

# Relazione Annuale Integrata 2013



[generali.com](http://generali.com)

182° anno di attività



Hong Kong - Cina













# Identità unica, prospettive in continuo movimento.

Essere se stessi in ogni parte del mondo. Sapersi integrare in diverse realtà, consapevoli dei propri punti di forza e riconoscendo alle questioni etiche e sociali la dovuta attenzione.



È l'identità di Gruppo il fondamentale perno sul quale si muove la crescita globale di Assicurazioni Generali: un'unica visione d'insieme che, attraverso un focus principale sullo sviluppo del business in ogni Paese, rispetta le diversità di contesto e mercato, crea sinergia tra responsabilità finanziaria e sociale, produce valore per ogni singolo interlocutore.

Nel nostro bilancio mettiamo a disposizione di azionisti, clienti, agenti, dipendenti, comunità locale e finanziaria i risultati della nostra filosofia, un pensiero aziendale moderno e capace di offrire prospettive concrete.

# Informazioni sul Report

Secondo l'International <IR> Framework, pubblicato dall'IIRC a dicembre 2013, un **report integrato** è una comunicazione sintetica che illustra come la strategia, la *governance* e le prospettive future di un'organizzazione, nel contesto esterno nel quale essa opera, consentono di creare valore nel breve, medio e lungo termine.

L'**International Integrated Reporting Council (IIRC)**, globalmente composto da organismi di regolamentazione, investitori, aziende, enti normativi, contabili e ONG, mira a promuovere un approccio più coerente ed efficace al *reporting* aziendale, basato su diversi filoni di reportistica e in grado di illustrare l'intera gamma di fattori che influenzano in modo

significativo la capacità di un'organizzazione di creare valore nel tempo.

Conseguentemente, Generali ha deciso di intraprendere questo nuovo approccio al *corporate reporting* perché rappresenta un modo innovativo ed efficace di comunicare la capacità del Gruppo di creare valore in modo sostenibile nel tempo.

Generali partecipa al Pilot Programme promosso dall'IIRC dal 2012.



## COME LEGGERE LA NOSTRA RELAZIONE ANNUALE INTEGRATA

Questa è la prima **Relazione Annuale Integrata** per Generali. Coerentemente alle diverse possibilità previste dall'International <IR> Framework, il Gruppo ha deciso di preparare e presentare un report integrato che soddisfi le richieste sia di tale Framework che della normativa in vigore. In particolare, tale report è così composto:



## IL CONTENUTO DEL RENDICONTO ANNUALE INTEGRATO

Il Rendiconto Annuale Integrato soddisfa le richieste dell'International <IR> Framework; il seguente diagramma rappresenta la connessione tra le sezioni di tale report e gli Elementi Rilevanti dell'<IR>:



Al fine di aderire ai Principi Guida dell'International <IR> Framework relativamente a Materialità e Connettività delle informazioni, Generali ha anche sviluppato il documento in versione *e-book* che prevede:

- diversi livelli di gerarchia informativa che soddisfano diverse esigenze informative dei destinatari finali del report ossia un Rendiconto Annuale Integrato sintetico che diventa una Relazione Annuale Integrata tenendo in considerazione tutte le informazioni;
- una migliore connettività tra le diverse sezioni del report.

## LA RESPONSABILITÀ PER IL RENDICONTO ANNUALE INTEGRATO

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



[www.theiirc.org](http://www.theiirc.org)



Nota alla Relazione sulla Gestione  
(p. 90)

È possibile scaricare gratuitamente la **app** sul proprio cellulare o tablet in modo da vedere la nostra Relazione Annuale Integrata in versione *e-book*.





# ORGANI SOCIALI

in carica al 30 aprile 2014



# GENERALI

Società costituita nel 1831 a Trieste. Capitale sociale € 1.556.873.283,00 interamente versato.  
Sede legale in Trieste, piazza Duca degli Abruzzi, 2. Codice fiscale e Registro imprese 00079760328.  
Iscritta al numero 1.00003 dell'Albo delle imprese di assicurazione e riassicurazione.  
Capogruppo del Gruppo Generali, iscritto al numero 026 dell'Albo dei gruppi assicurativi.  
Pec: assicurazionigenerali@pec.generaligroup.com

**PRESIDENTE**

Gabriele Galateri di Genola

**VICEPRESIDENTI**

Francesco Gaetano Caltagirone  
Clemente Rebecchini

**GROUP CEO**

Amministratore Delegato  
e Direttore Generale

Mario Greco

**CONSIGLIERI  
DI AMMINISTRAZIONE**

Ornella Barra  
Alberta Figari  
Jean-René Fourtou  
Lorenzo Pelliccioli  
Sabrina Pucci  
Paola Sapienza  
Paolo Scaroni

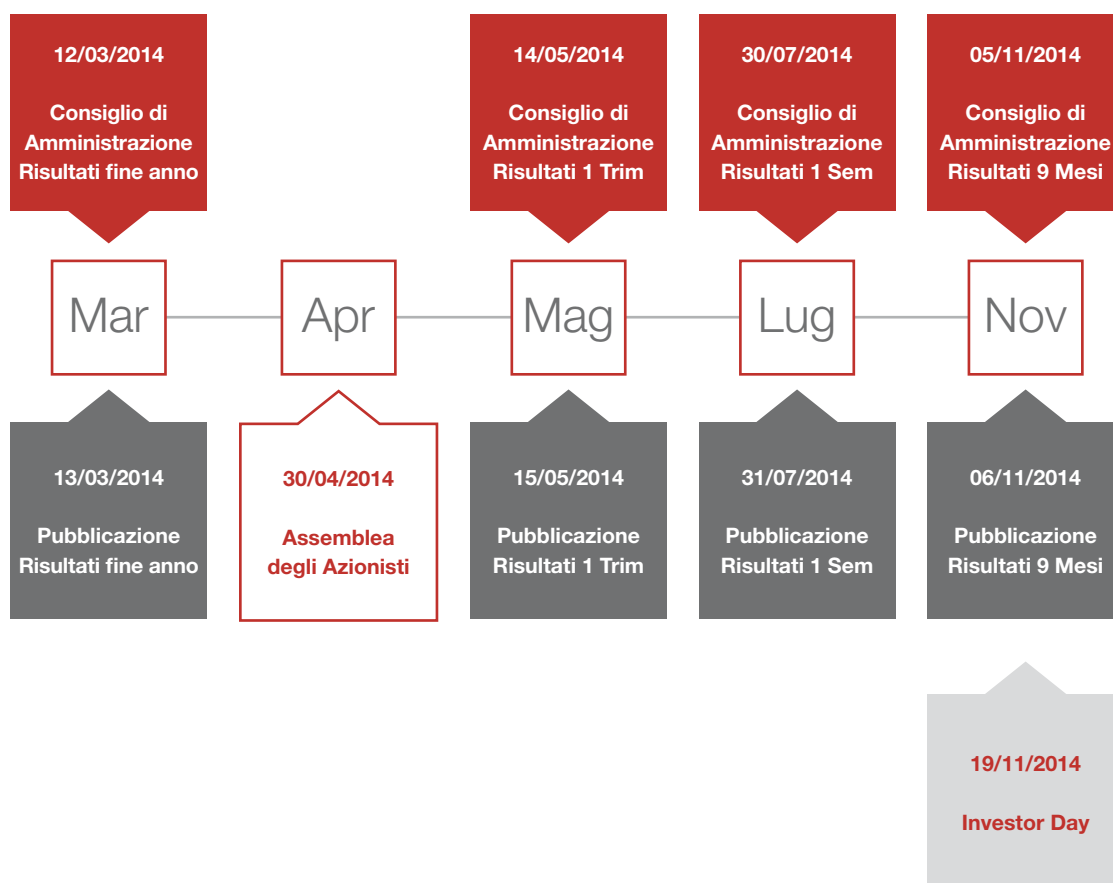
**COLLEGIO SINDACALE**

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

**SEGRETARIO  
DEL CONSIGLIO**

Antonio Cangeri

# Calendario eventi societari 2014





## CONTATTI

### **Assicurazioni Generali S.p.A.**

P.zza Duca degli Abruzzi 2 - 34132 Trieste, Italia

#### **Investor Relations**

Tel. +39 040 671402

Fax + 39 040 671338

[ir@generali.com](mailto:ir@generali.com)

*Responsabile:* Spencer Horgan

#### **Media Relations**

Tel. +39 040 671085

Fax + 39 040 671127

[press@generali.com](mailto:press@generali.com)

*Responsabile:* Giulio Benedetti

#### **Shares & Participations Corporate Affairs Management**

Tel. +39 040 671621

Fax. +39 040 671660

[azionisti@generali.com](mailto:azionisti@generali.com)

[shareholders@generali.com](mailto:shareholders@generali.com)

*Responsabile:* Michele Amendolagine

#### **Corporate Social Responsibility**

Tel. +39 040 671060

[csr@generali.com](mailto:csr@generali.com)

*Responsabile:* Marina Donati



[www.generali.com](http://www.generali.com)



# Indice

|            |  |             |  |
|------------|--|-------------|--|
| <b>12.</b> | <b>Lettera del Presidente e del Group CEO</b>              | <b>89.</b>  | <b>Relazione sulla Gestione</b>  |
| <b>14.</b> | <b>Group highlights e Segment performance</b>              | <b>90.</b>  | Nota alla Relazione sulla Gestione   |
| <b>18.</b> | <b>Eventi significativi del 2013</b>                       | <b>1.</b>   | Nota metodologica sugli indicatori alternativi di performance  |
| <b>24.</b> | <b>Il nostro Gruppo</b>                                    | <b>92.</b>  | Glossario  |
| <b>28.</b> | Vision, Mission e Values                                   | <b>94.</b>  | <b>Bilancio Consolidato</b>  |
| <b>32.</b> | Il contesto esterno  | <b>99.</b>  | Prospetti contabili consolidati  |
| <b>38.</b> | La governance e la politica retributiva                    | <b>102.</b> | Stato patrimoniale   |
| <b>38.</b> | I nostri azionisti   | <b>104.</b> | Conto economico  |
| <b>39.</b> | La governance e il management                              | <b>1.</b>   | Conto economico complessivo  |
| <b>42.</b> | La politica retributiva                                    | <b>2.</b>   | Prospetto delle variazioni di patrimonio netto   |
| <b>44.</b> | La strategia   | <b>4.</b>   | Rendiconto finanziario (metodo indiretto)  |
| <b>48.</b> | Il business  | <b>1.</b>   | Nota Integrativa   |
| <b>54.</b> | <b>Le nostre performance</b>                               | <b>2.</b>   | Criteri generali di redazione e di valutazione   |
| <b>64.</b> | Andamento economico e situazione patrimoniale del Gruppo   | <b>32.</b>  | Risk Report  |
| <b>65.</b> | L'andamento economico                                      | <b>63.</b>  | Informazioni sullo stato patrimoniale  |
| <b>69.</b> | La situazione patrimoniale e finanziaria                   | <b>90.</b>  | Informazioni sul conto economico   |
| <b>77.</b> | Le nostre persone  | <b>97.</b>  | Altre informazioni   |
| <b>80.</b> | I nostri clienti   | <b>123.</b> | Allegati alla Nota Integrativa   |
| <b>81.</b> | La nostra forza di vendita                                 | <b>1.</b>   | <b>Allegati</b>  |
| <b>84.</b> | L'andamento dell'azione                                    | <b>1.</b>   | Variazioni dell'area di consolidamento   |
| <b>85.</b> | Rating e indici etici                                      | <b>3.</b>   | Elenco delle società incluse nel consolidamento  |
| <b>1.</b>  | Andamento economico e situazione patrimoniale per segmento | <b>22.</b>  | Elenco delle partecipazioni in imprese collegate e controllate   |
| <b>1.</b>  | Segmento vita  | <b>106.</b> | <b>Attestazione del bilancio consolidato ai sensi dell'art. 154-bis del D. Lgs. 58 del 24 febbraio 1998 e dell'art. 81-ter del Regolamento Consob 11971 del 14 maggio 1999</b> |
| <b>15.</b> | Segmento danni   | <b>1.</b>   | <b>Relazione del Collegio Sindacale</b>  |
| <b>29.</b> | Segmento finanziario                                       | <b>1.</b>   | <b>Relazione della Società di Revisione</b>  |
| <b>86.</b> | <b>Prevedibile evoluzione della gestione</b>               |             |  |

■ Rendiconto Integrato

■ Ulteriori informazioni obbligatorie



# Lettera del Presidente e del Group CEO

Il 2013 è stato un anno di svolta nella storia di Generali. Un anno caratterizzato da importanti cambiamenti e da una nuova strategia attraverso la quale siamo impegnati a riportare il Gruppo in una posizione di *leadership* internazionale per redditività e capitalizzazione.

All'inizio del 2013 abbiamo presentato il nostro piano triennale di *turnaround* basato su un forte focus sul *core business* assicurativo, sul rafforzamento della solidità patrimoniale e sull'eccellenza tecnica per migliorare l'offerta ai clienti. In questi mesi abbiamo lavorato fortemente alla sua esecuzione e abbiamo compiuto significativi progressi.

Generali ha già dismesso € 2,4 miliardi di *asset non-core* ad ottimi multipli, raggiungendo il 60% del suo *target* di € 4 miliardi al 2015. Abbiamo investito importanti risorse per garantirci il pieno controllo di unità operative in aree strategiche come GPH in Europa centro-orientale, Generali Deutschland Holding in Germania e Generali Asia. In Italia, poi, ha preso avvio la profonda riorganizzazione del *business* che ci permetterà di consolidare la nostra *leadership* sul mercato.

È stata inoltre introdotta una maggiore disciplina finanziaria ed è stata ulteriormente semplificata e migliorata la *governance* interna completando il Group Management Committee con nuovi *manager* di *standing* internazionale e rendendo effettiva una nuova struttura regionale per le nostre attività in tutto il mondo.

Le Generali hanno mostrato nel corso dell'anno la forza e la capacità di trasformarsi profondamente e di migliorare i risultati del proprio *business*. Grazie alla qualità del nostro lavoro, chiudiamo il 2013 con una solida raccolta premi, una *performance* operativa in crescita, e un risultato netto a quasi € 2 miliardi: il migliore degli ultimi 6 anni.

I risultati che presentiamo ai nostri *stakeholder* mostrano che siamo sulla strada giusta per far crescere il Gruppo e remunerare sempre meglio gli azionisti. Siamo sempre più fiduciosi e convinti di poter realizzare il processo di *turnaround* del nostro Gruppo.

I grandi cambiamenti che hanno interessato Generali si riflettono anche nel documento di bilancio di quest'anno. Per la prima volta ci presentiamo con un bilancio integrato, che restituisce una visione d'insieme del processo di creazione di valore, comprensiva della spiegazione del contributo dei suoi principali *stakeholder* nella loro duplice veste di attori e beneficiari dell'attività del Gruppo e non limitata alle sole *performance* finanziarie.

Generali è tra i primi gruppi a realizzare un bilancio integrato, espressione di una nuova cultura aziendale che apre ad un dialogo diverso con tutti gli *stakeholder*. Un'operazione che vuole essere di aiuto alla comprensione e alla migliore comunicazione di ciò che stiamo realizzando.

Gabriele Galateri di Genola  
Presidente



Mario Greco  
Group CEO







# Group highlights

## PREMI COMPLESSIVI

0%  
€ 66.055  
mln

32%  
Premi segmento  
danni



68%  
Premi segmento  
vita

## COMPOSIZIONE DEL PORTAFOGLIO

Opera attraverso  
480 società  
in più di 60 Paesi

RISULTATO  
OPERATIVO  
DI GRUPPO

+5,3%

€ 4.207  
mln

ASSET UNDER  
MANAGEMENT  
COMPLESSIVI

+5,4%

€ 508  
mld

SOLVENCY I

141%



77.185

dipendenti



# Segment performance

## Vita



### PREMI LORDI EMESSI

€ 45.115  
mln

(+0,2%)

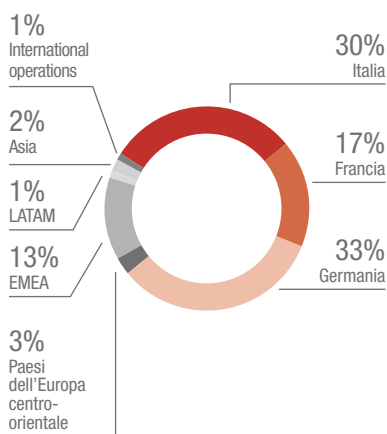
### APE

€ 4.470  
mln

(-1,0%)

- Raccolta stabile, forte sviluppo delle polizze *unit linked*.
- APE in lieve calo.
- Performance operativa in aumento per effetto della buona performance tecnica.

### Premi lordi emessi complessivi per territorio



### RISULTATO OPERATIVO

€ 2.645  
mln

(+4,3%)



## Danni



### PREMI LORDI EMESSI

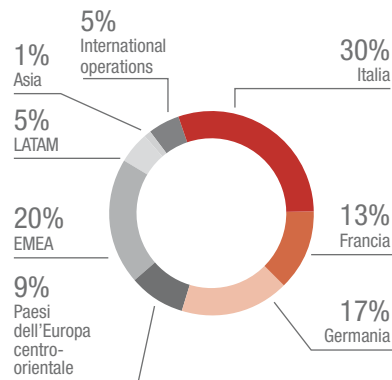
€ 20.940  
mln  
(-0,6%)

### COR

95,6%  
(-0,2 p.p.)

- Raccolta in lieve calo a seguito della contrazione del ramo non auto.
- COR in miglioramento, in particolare grazie all'andamento della sinistralità.
- Risultato operativo in crescita.

### Premi lordi emessi complessivi per territorio



### RISULTATO OPERATIVO

€ 1.616  
mln  
(+3,5%)

## Finanziario



### AUM DI TERZI

€ 104.346  
mln  
(+3,8%)

### RISULTATO OPERATIVO

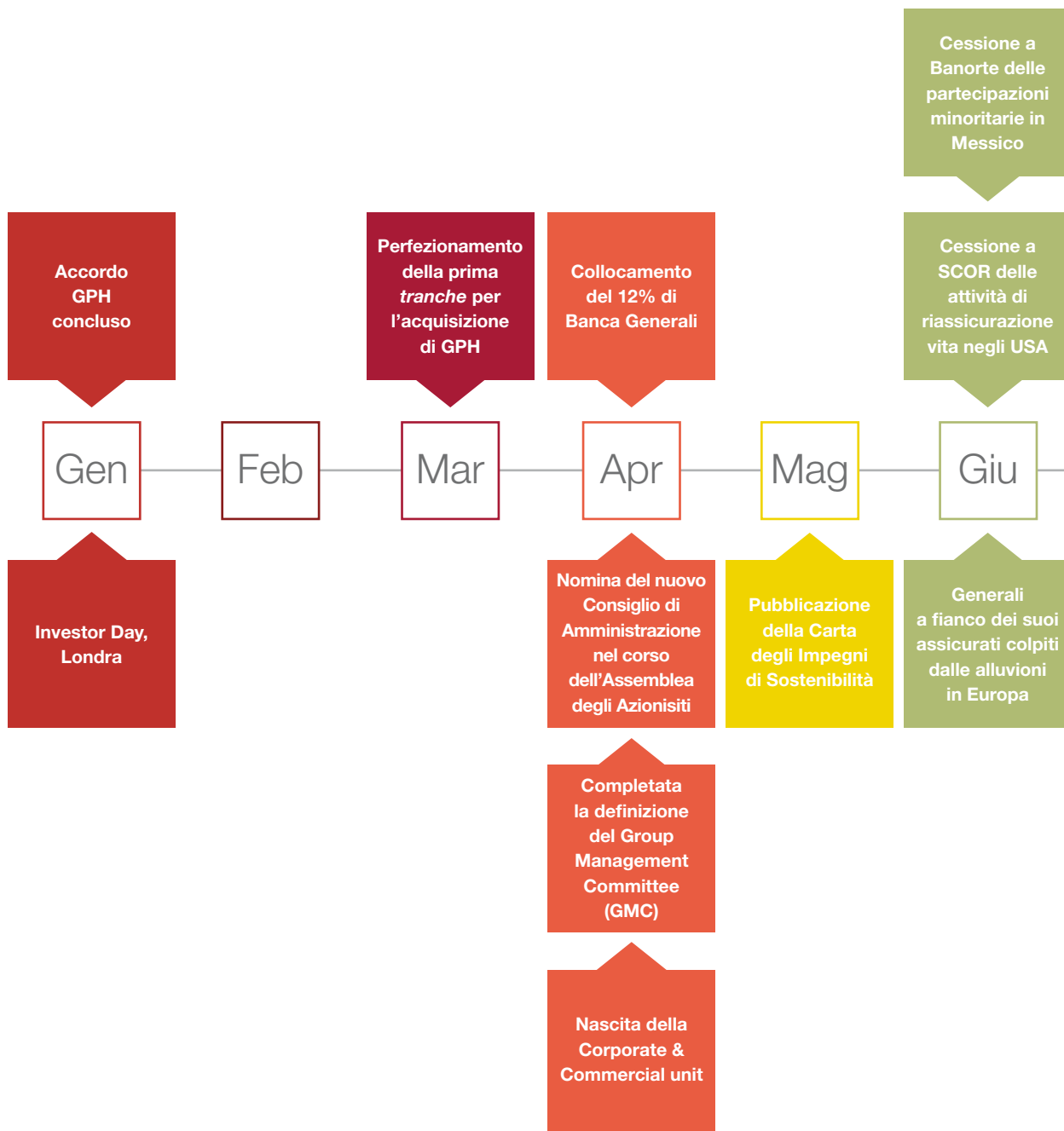
€ 483  
mln  
(+18,4%)

- Masse gestite in aumento per effetto del positivo sviluppo della raccolta netta.
- Performance operativa in forte sviluppo.

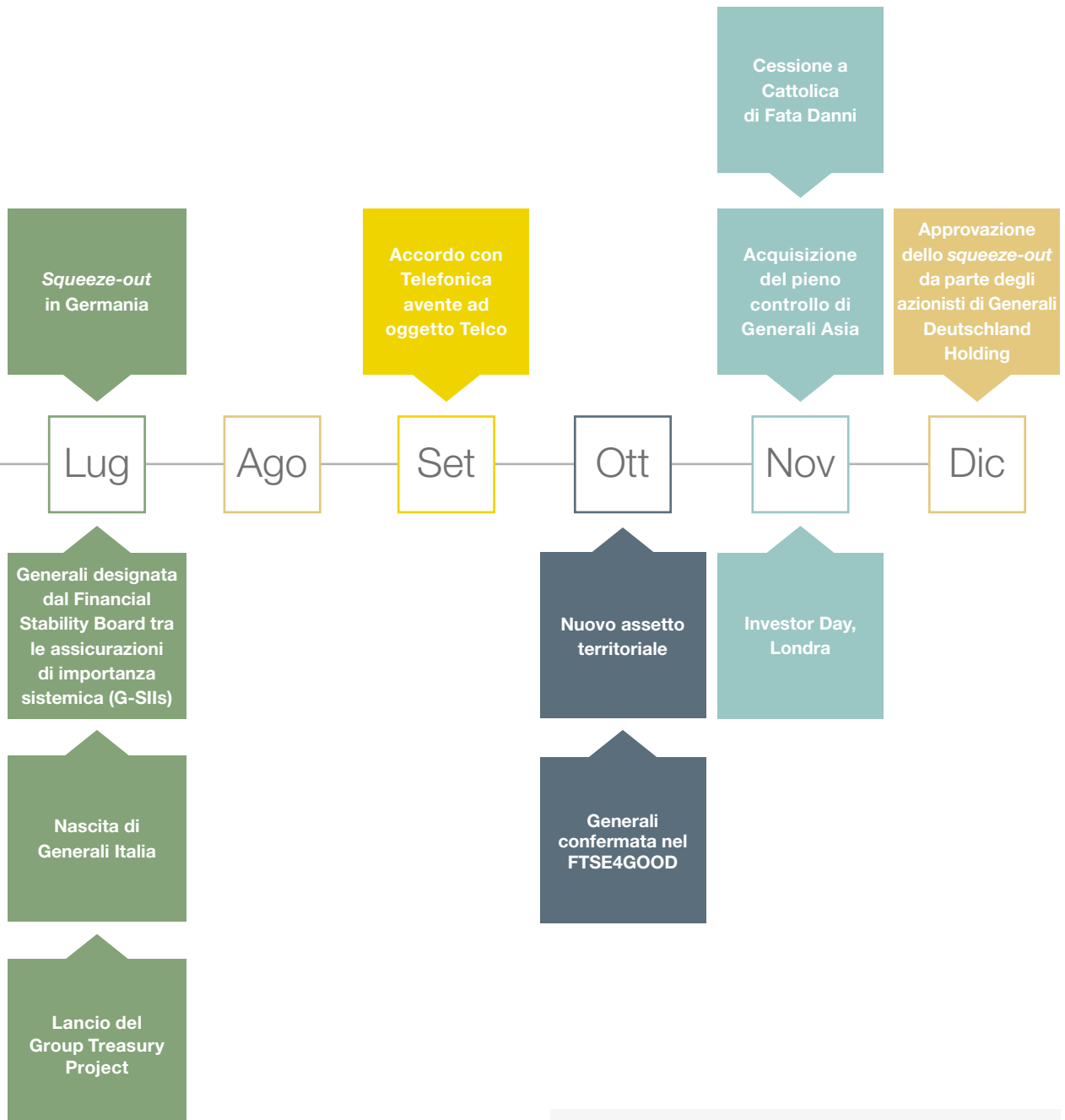
### COST-INCOME RATIO

66,1%  
(-2,9 p.p.)

# Eventi significativi del 2013







La nostra strategia (p. 44)

A seguire alcuni dettagli sui principali eventi del 2013.

Nell'ambito della **strategia di razionalizzazione del footprint geografico** attraverso il rafforzamento della posizione in mercati chiave ad alto potenziale di crescita, il Gruppo Generali ha sottoscritto a gennaio l'accordo per l'acquisto da PPF Group del 25% della società Generali PPF Holding, prima *tranche* dell'acquisizione dell'intera società. Il Gruppo detiene pertanto il 76% di Generali PPF Holding. Contestualmente Generali PPF Holding ha ceduto a PPF Group le attività assicurative in Russia e in altri Paesi della Comunità degli Stati Indipendenti. Il Gruppo avrà la possibilità di acquisire nel 2014 la seconda *tranche*, pari al restante 24% di Generali PPF Holding.

In linea con la strategia del Gruppo di avere il pieno controllo delle attività *core*, Assicurazioni Generali S.p.A. ha completato in novembre l'acquisizione delle quote di minoranza detenute dal gruppo KuoK in Generali Asia, la holding che controlla le operazioni assicurative del Gruppo nelle Filippine, Thailandia e Indonesia, per un controvalore complessivo di € 40 milioni. Generali Asia opera in Indonesia nel segmento vita con una strategia distributiva multi-canale. Nelle Filippine è attiva nel segmento vita, soprattutto attraverso il canale di *bancassurance*. In Thailandia Generali Asia opera sia nel segmento vita che nel segmento danni attraverso il canale diretto e i *broker*. A conferma della grande potenzialità di questi mercati si evidenzia che i premi totali dei tre mercati sono cresciuti di circa il 44% nel 2013 rispetto all'anno precedente.

Al fine invece di ottimizzare la presenza del Gruppo nei mercati maturi, in luglio il Gruppo Generali ha raggiunto l'accordo per l'acquisto del 3% di Generali Deutschland Holding, la seconda compagnia di assicurazione in Germania, precedentemente posseduta al 93%. In seguito a questa transazione il Gruppo ha avviato la procedura di *squeeze-out* del rimanente 4%, per un ammontare di circa € 228 milioni, al fine di ottenere il pieno controllo azionario della società. In considerazione delle sinergie ottenute dalla transazione e dal conseguente *delisting*, il Gruppo otterrà un ritorno dall'investimento in linea con il piano strategico. Contestualmente a tale operazione, Generali ha concluso il collocamento di 15,5 milioni di azioni proprie, pari a circa l'1% del suo capitale azionario. L'assemblea degli azionisti di Generali Deutschland Holding ha approvato la procedura di *squeeze-out* richiesta da Assicurazioni Generali S.p.A. il 4 dicembre 2013.

In linea con il programma di **ristrutturazione organizzativa del Gruppo**, con decorrenza 1 novembre il Gruppo Generali ha completato la semplificazione territoriale su sette aree geografiche che consentirà un maggior coordinamento tra i mercati territoriali e l'Head Office. La struttura sarà composta dalle *business unit* dei tre mercati principali - Italia, Francia e Germania - e da quattro strutture regionali: CEE (Paesi dell'Europa centro-orientale facenti parte dell'UE), EMEA (Austria, Belgio, Grecia, Guernsey, Irlanda, Olanda, Portogallo, Spagna, Svizzera, Tunisia, Turchia e Dubai), Asia, e LatAm (Argentina, Brasile, Colombia, Ecuador, Guatemala e Panama).

È inoltre continuata la ristrutturazione del *business* in Italia, mercato che risente della presente situazione economica nazionale ed attualmente soggetto ad un processo di concentrazione e consolidamento da parte di molte compagnie assicurative. In luglio è stato conferito in Ina Assitalia sia il ramo d'azienda denominato "Direzione per l'Italia" di Assicurazioni Generali S.p.A., comprensivo delle attività assicurative italiane, che le principali partecipazioni italiane tra cui AlleanzaToro, Genertel, Genertellife, Banca Generali, Generali Properties e Genagricola. In seguito al conferimento, Ina Assitalia ha assunto la denominazione di Generali Italia S.p.A.. A fine 2013 ha avuto luogo la fusione per incorporazione di AlleanzaToro in Generali Italia. Nel contesto di tale operazione è stato conferito da parte di AlleanzaToro ad Alleanza Assicurazioni il ramo d'azienda assicurativa denominato "Ramo Alleanza".

Nel corso del 2013 si è completato il processo di centralizzazione dell'acquisto di coperture riassicurative contrattuali di tutte le entità operative presso la Capogruppo. Oltre che un migliore impiego del capitale, tale centralizzazione consente di efficientare ulteriormente i *terms and conditions* dei programmi di riassicurazione, nonché la gestione e il controllo del rischio di controparte.

Sempre nell'ambito della revisione organizzativa e dell'ottimizzazione del capitale è in corso la centralizzazione della tesoreria di Gruppo, volta a rafforzare il presidio di questa funzione finanziaria fondamentale per il Gruppo.

Sempre in ambito ristrutturazione organizzativa del Gruppo in novembre Assicurazioni Generali ha concluso l'accordo con Allianz per l'acquisizione del pieno controllo di Citylife, investimento immobiliare sito in Milano, per un valore di circa € 109 milioni. L'accordo ha previsto inoltre la vendita della Torre Isozaki e di una parte della componente residenziale per € 367 milioni. L'accordo è soggetto a clausole sospensive.

Coerentemente con la **strategia di ottimizzazione della propria solidità patrimoniale**, il Gruppo in aprile ha concluso con successo il collocamento del 12% di Banca Generali, rafforzando in questo modo anche l'indice di Solvency I del Gruppo.

Nell'ambito dell'efficientamento della propria struttura di capitale attraverso l'ottimizzazione del debito finanziario, Assicurazioni Generali S.p.A. ha sottoscritto nel mese di maggio una linea di credito *revolving* per un importo complessivo di € 2 miliardi che il Gruppo avrà la facoltà di utilizzare entro un periodo compreso tra 2 e 3 anni. L'operazione inciderà sull'indebitamento finanziario del Gruppo solo in caso di effettivo utilizzo della linea di credito e consente di migliorare la flessibilità finanziaria per la gestione dei futuri fabbisogni di liquidità.

In linea con gli obiettivi di rafforzamento patrimoniale, nel mese di settembre il Gruppo ha concluso un accordo modificativo del patto parasociale relativo a Telco S.p.A. che consentirà un migliore smobilizzo della propria partecipazione nella società e definisce contestualmente le modalità di

rimborso del prestito obbligazionario emesso da Telco S.p.A. e detenuto dal Gruppo.

Con riferimento alle azioni di disinvestimento di attività *non-core* e non strategiche, nel mese di ottobre il Gruppo ha completato la cessione delle attività di riassicurazione del segmento vita negli Stati Uniti (per un controvalore di circa € 680 milioni) e delle partecipazioni del 49% delle società messicane del Gruppo (per un controvalore di € 633 milioni), a seguito dell'ottenimento delle autorizzazioni da parte delle autorità competenti. Tali operazioni sono coerenti con la strategia di rafforzare la solidità patrimoniale e hanno comportato un miglioramento dell'indice di Solvency I.

Sempre in tale ambito e nell'ottica dell'ottimizzazione del portafoglio investimenti di Private Equity, il Gruppo Generali ha venduto in ottobre la partecipazione in Agorà Investimenti S.p.A., holding che controlla indirettamente la Save S.p.A. per un controvalore di € 60 milioni. A novembre il Gruppo ha concluso un accordo per la cessione del 100% di Fata Assicurazioni Danni S.p.A. per un controvalore complessivo lordo di € 179 milioni. La transazione ha consentito al Gruppo

di rafforzare ulteriormente il suo profilo di liquidità e solidità patrimoniale con un miglioramento dell'indice di Solvency I. Il perfezionamento della vendita è subordinato al rilascio delle necessarie autorizzazioni regolamentari.

In linea con l'obiettivo dell'**incremento dell'attività nel property&casualty** il Gruppo ad aprile ha costituito la Global Corporate & Commercial unit, piattaforma che avrà il compito di integrare e sviluppare a livello internazionale il *business* danni e i servizi assicurativi rivolti alle medie e grandi imprese.

Nell'ambito del **rafforzamento della governance di Gruppo** è stato ampliato e rafforzato il Group Management Committee con la nomina di quattro nuovi membri:

- nel mese di febbraio è entrato a far parte del GMC Nikhil Srinivasan, in qualità di Group Chief Investment Officer;
- nel mese di aprile Carsten Schildknecht è stato nominato Group Chief Operating Officer;
- nel mese di ottobre sono entrati a far parte del Group Management Committee Philippe Donnet, in qualità di Country Manager Italia, e Eric Lombard come Country Manager Francia.



Calle Alcalá 21, Madrid - Spagna

Assicurazioni Generali ha emesso il 14 gennaio 2014 un'obbligazione *senior* per un importo complessivo di € 1.250 milioni, rivolta ad investitori istituzionali. L'emissione è finalizzata al rifinanziamento di parte del debito *senior* di Gruppo in scadenza nel 2014, pari complessivamente a € 2.250 milioni, coerentemente alla strategia di *funding* annunciata durante l'Investor Day tenuto a Londra lo scorso 27 Novembre. L'emissione ha raccolto un forte interesse da parte degli investitori esteri, che hanno rappresentato circa il 90% della domanda, a conferma del credito di cui gode il Gruppo sui mercati internazionali. Più del 37% della transazione è stata distribuita a investitori inglesi, circa il 18% a società francesi e il 15% a società tedesche. L'emissione ha una durata di sei anni e una cedola pari al 2,875% pagabile annualmente ed è quotata sulla borsa del Lussemburgo.

Nel corso del quarto trimestre 2013, in considerazione dell'imminente introduzione a decorrere dal primo gennaio 2014 della nuova disciplina prudenziale per le banche (c.d. "Pacchetto CRD IV"), Generali ha ricevuto da Mediobanca, con riferimento al finanziamento da questa concesso alla Compagnia di € 500 milioni, la richiesta di applicazione della clausola contrattuale di "costi aggiuntivi".

Al fine di valutare la richiesta della banca, Generali ha effettuato una accurata analisi della documentazione contrattuale e in tale contesto è emersa l'esistenza di un contratto di opzione che avrebbe consentito ad Assicurazioni Generali di estinguere anticipatamente il finanziamento e che tale contratto non era stato comunicato da parte della Compagnia all'Autorità di Vigilanza nel 2008, all'epoca dell'accensione del finanziamento stesso. Più in particolare, detto contratto di opzione prevedeva la facoltà di Generali, previa autorizzazione dell'Autorità di Vigilanza, di riacquistare anticipatamente la predetta passività subordinata a partire dal ventiquattresimo mese successivo alla stipula del contratto di finanziamento. A seguito dell'analisi condotta dalla Compagnia è emerso che nella riunione del Consiglio di Amministrazione, che ha approvato nel settembre 2008 il suindicato finanziamento, era stata accennata la possibilità di richiederne il rimborso anticipato, con congruo preavviso alla banca erogatrice e subordinatamente al rilascio di apposita autorizzazione da parte dell'Autorità di Vigilanza; tuttavia, tale opzione di riacquisto della passività subordinata non era stata comunicata al Consiglio di Amministrazione nella predetta riunione, né era stata oggetto di successiva informativa allo stesso, né era stata resa nota al nuovo *management* della Società.

Alla luce di ciò, la Società ha tempestivamente inviato all'Autorità tutta la documentazione del caso e, a seguito della comunicazione dell'IVASS del 4 febbraio sotto citata, ha informato il Comitato Controllo e Rischi, il Consiglio di Amministrazione e il Collegio Sindacale, avviando contestualmente un esteso *audit* interno. Su richiesta dell'IVASS, Generali ha inoltre eseguito una revisione di tutti i debiti subordinati nell'ambito di una completa analisi del capitale e un'accurata verifica della documentazione corrisposta con l'IVASS negli ultimi anni. Non è stata rilevata alcuna ulteriore carenza informativa all'Autorità di Vigilanza ai fini di vigilanza e ai competenti organi della Società. La Compagnia sta valutando attentamente i costi di rifinanziamento, legali e reputazionali derivanti da questa situazione.



Vienna - Austria

Ad esito della propria istruttoria, l'IVASS ha disposto in data 4 febbraio la non ammissibilità del finanziamento subordinato di natura ibrida per il computo nel margine di solvibilità, con effetto dalla situazione di solvibilità del 31 dicembre 2013; la non ammissibilità di tale strumento ha un impatto negativo stimato in circa 3 punti percentuali. Poiché Generali intende rimborsare il finanziamento subordinato di natura ibrida usando risorse finanziarie già disponibili e provvederà alla sostituzione del finanziamento con un idoneo strumento di capitale, tale evento non avrà alcun impatto sulla capacità del Gruppo di raggiungere il *target* di Solvency I del 160% entro il 2015.

Il 6 febbraio l'agenzia di rating Fitch ha confermato l'*Insurer Financial Strength* rating di Assicurazioni Generali ad A- (con *outlook* negativo), grazie in particolare alla forte performance operativa del 2013 e al focus del nuovo *management* sul rafforzamento del capitale e la riduzione del debito. L'*outlook* negativo è legato all'*outlook* dell'Italia, anch'esso negativo. Fitch ha inoltre confermato il rating BBB+ per le emissioni obbligazionarie *senior* di Generali e BBB- per quelle subordinate.

Il 18 febbraio l'agenzia di rating Moody's ha migliorato l'*outlook* di Generali da negativo a stabile, che ha beneficiato del medesimo miglioramento dell'*outlook* italiano; ha inoltre confermato l'*Insurance Strength* rating a Baa1 e il rating Baa2 per le emissioni obbligazionarie *senior* di Generali.

Il rating di Assicurazioni Generali continua ad essere due *notch* sopra il rating del suo principale Paese di operatività per il fatto che le sue attività si estendono nell'Unione Europea ed è leader in termini di quote di mercato in Paesi ad elevato rating come Germania, Francia, Austria e Repubblica Ceca. Questa diversificazione geografica riduce il legame diretto di Generali al rischio sovrano domestico.

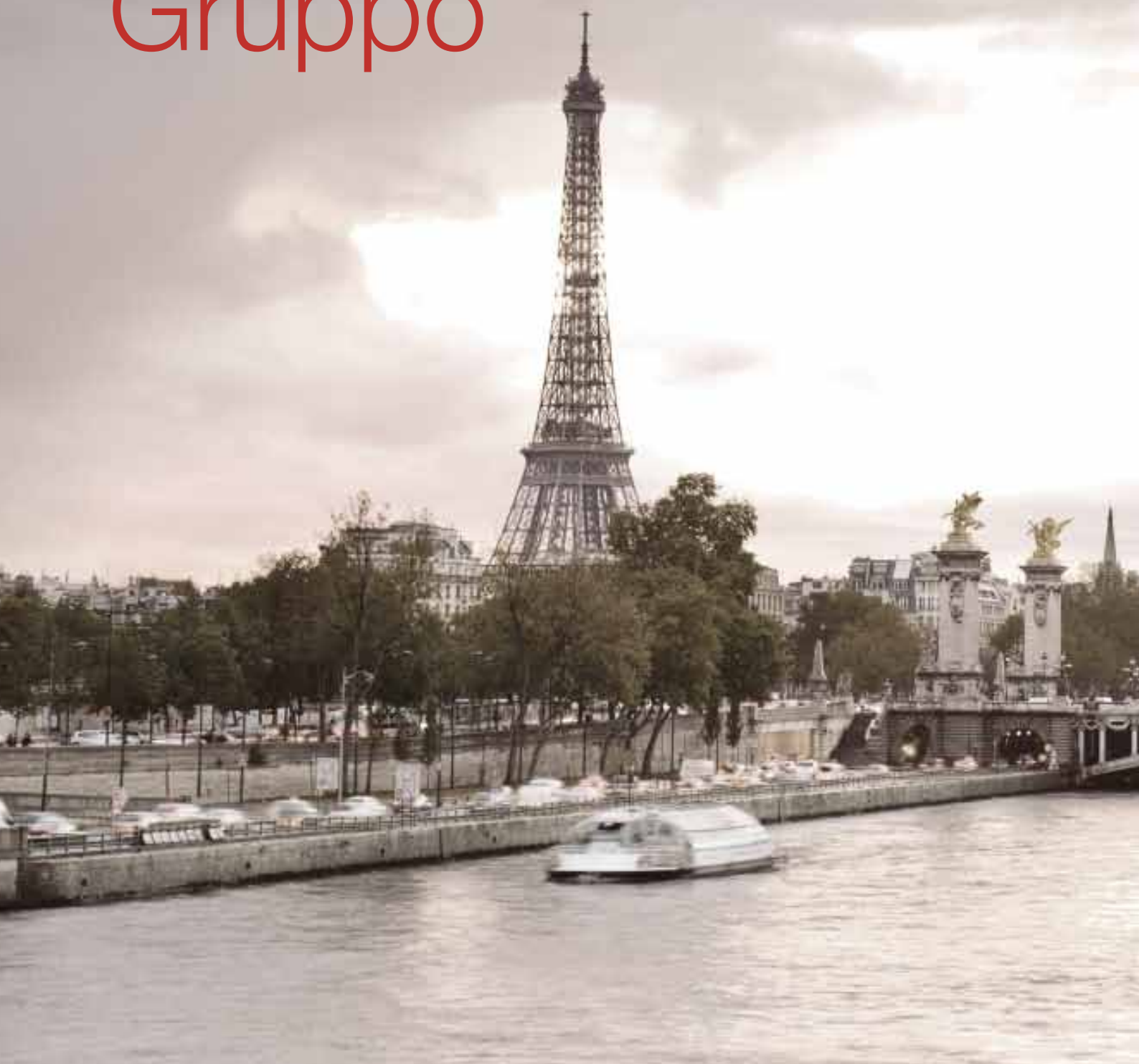
In data 19 febbraio il Consiglio di Amministrazione di Assicurazioni Generali, su richiesta di IVASS, ha esaminato le valutazioni raggiunte dal Comitato Controllo e Rischi, anche alla luce di fatti e circostanze nuovi, in merito ad alcuni investimenti alternativi effettuati in passato. Sempre su richiesta di IVASS, il Consiglio di Amministrazione ha altresì analizzato le valutazioni del Comitato per la Remunerazione inerenti al trattamento economico riconosciuto sia all'ex Amministratore Delegato, Giovanni Perissinotto, sia all'ex Direttore Generale, Raffaele Agrusti, nell'ambito degli accordi di uscita. Alla luce di quanto sopra, il Consiglio ha deliberato di conferire mandato al Group CEO, Mario Greco, di avviare le idonee azioni risarcitorie e di responsabilità in sede giuslavoristica nei confronti sia di Giovanni Perissinotto sia di Raffaele Agrusti, al fine di tutelare gli interessi patrimoniali della Società.

Il 19 febbraio il Consiglio di Amministrazione di Generali España Holding de Entidades de Seguros S.A. ha nominato Santiago Villa nuovo *Chief Executive Officer*, in sostituzione di Jaime Anchutseguí, che ha assunto la carica di *Regional Head* per l'America Latina. Il Consiglio ha anche cooptato, in qualità di Vicepresidente, Giovanni Liverani, *Regional Head* per l'area EMEA del Gruppo.





# Il nostro Gruppo







# Il nostro modello di business





CONTESTO ESTERNO

## VISION, MISSION E VALUES

# La nostra Vision

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

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

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

**Enhance:** Generali si impegna anche a creare valore.

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

**Lives:** Infine, abbiamo un impatto sulla qualità della vita delle persone. Ricchezza e sicurezza, consulenza e servizio contribuiscono allo stile di vita dalle persone nel lungo termine.

# La nostra Mission

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

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

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

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

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

**Insurance Solutions:** Vogliamo proporre soluzioni assicurative integrate e personalizzate di protezione, consulenza e servizio.

# I nostri Values

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

## **Deliver on the promise**

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

## **Value our people**

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

## **Live the community**

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

## **Be open**

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

Generali svolge il proprio ruolo di assicuratore, gestendo i vari aspetti di sostenibilità secondo un approccio di continuo miglioramento.

Le principali tappe del suo impegno di sostenibilità sono le seguenti:





[www.generali.com/Sostenibilita](http://www.generali.com/Sostenibilita)



## IL CONTESTO ESTERNO

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

### Il contesto normativo

Il contesto normativo in cui il Gruppo Generali opera è in continuo cambiamento.

Generali è fortemente influenzata nel proprio *business*, nelle proprie azioni e strategie di lungo termine da due diverse categorie di normativa:

- la normativa in vigore nel mercato azionario e in particolare sulla *governance*, in quanto la Capogruppo è quotata sui mercati regolamentati;
- la normativa che definisce e caratterizza il settore assicurativo, estremamente dinamico a livello nazionale, europeo e internazionale.

Il progetto europeo di riforma della vigilanza prudenziale dell'attività assicurativa e riassicurativa, conosciuto come **Solvency 2**, ha un notevole impatto sull'attività assicurativa. Le significative modifiche e innovazioni introdotte dalla Direttiva Solvency 2 (2009/138/EC) richiedono un approccio coordinato all'interno del Gruppo. Particolari azioni sono state individuate in un *action plan* dedicato, che attribuisce priorità all'adozione formale di modelli interni per la misurazione dei requisiti di capitale. Lo scorso 13 novembre 2013, il Parlamento Europeo, il Consiglio e la Commissione Europea hanno raggiunto un accordo sulla Direttiva Omnibus 2, che emenderà la Direttiva Quadro Solvency 2. Omnibus 2 è fondamentale per un'integrazione corretta e coerente dei principi individuati dalla Direttiva Quadro Solvency 2, nella pratica aziendale. Per quanto riguarda il recepimento in ognuno degli Stati Membri e la prima applicazione di Solvency 2, Omnibus 2 ha fissato rispettivamente le date del 31 marzo 2015 e 1 gennaio 2016.

L'esercizio in corso richiederà in particolare agli assicuratori europei di implementare diversi requisiti del regime regolamentare Solvency 2 (cosiddette *Interim measures*) considerando in particolare la valutazione attuale e prospettica dei rischi.

Le Istituzioni europee stanno anche discutendo l'introduzione di nuovi **requisiti e regole più severe in materia di distribuzione di prodotti assicurativi**, allo scopo di aumentare la tutela dei consumatori, migliorare la trasparenza delle informazioni e ridurre i conflitti di interesse.

Inoltre, in seguito alla designazione da parte del Financial Stability Board (FSB) di Assicurazioni Generali S.p.A. nel novero dei **9 Gruppi assicurativi di importanza sistemica globale** (*Global Systemically Important Insurers, G-SIIs*), sono entrate in vigore le *Policy Measures*, i requisiti normativi a cui uniformarsi per aumentare la stabilità finanziaria attraverso la riduzione del rischio morale. Generali ritiene che la "Supervisione rafforzata",

il primo passo del processo regolamentare, sia non solo un requisito cui adempiere ma anche un'opportunità da sfruttare. Il Piano di Gestione del Rischio Sistemico (SRMP), che Generali sta elaborando, rappresenta un'occasione di approfondimento dell'analisi interna dei rischi, evidenziati dalla metodologia di designazione. Più specificatamente, nell'ambito del sistema globale di gestione dei rischi, viene dato ulteriore risalto sia agli aspetti della gestione del rischio sistemico che al rischio liquidità.

Il prossimo passo sarà la presentazione del *Recovery and Resolution Plan*, lo strumento per la valutazione e la gestione appropriate di situazioni critiche. Contemporaneamente, Generali proseguirà la strategia stabilita per restringere il focus alle attività assicurative *core*, ed eliminare gli *asset* non strategici. Non occorre ricordare che Generali, al pari di altri assicuratori tradizionali, rappresenta un elemento di stabilità per l'intera economia e agisce come *shock-absorber*, grazie al tipico approccio di lungo termine che caratterizza lo svolgimento della propria attività.



Blv Hausmann, Parigi - Francia



## Il contesto macro-economico

La seconda metà del 2013 è stata caratterizzata da una ripresa del ciclo economico, principalmente in alcune economie sviluppate, in primis gli USA. Il Fondo Monetario Internazionale si attende una crescita del PIL del 2,8% nel 2014, dopo un +1,9% nel 2013, grazie ad una politica fiscale meno restrittiva. Anche l'Euro-zona dovrebbe tornare a crescere nel 2014, dell'1% anno su anno, dopo un -0,4% nel 2013, ma la ripresa sarà meno forte nei Paesi periferici. Il PIL degli emergenti dovrebbe salire del 5,1% nel 2014, dopo il 4,7% del 2013. Ci si attende un rallentamento in Cina a causa di misure di politica economica volte a raffreddare la dinamica del credito e ad alzare il costo del capitale. La decisione della Fed di iniziare il *tapering* potrebbe avere delle conseguenze negative su quei Paesi emergenti che sono maggiormente sensibili a riduzioni della liquidità internazionale.

I risparmi delle famiglie e l'assicurazione vita sono stati notevolmente influenzati dalla **volatilità del sistema finanziario**, dai **bassi tassi di interesse**, dalla **discesa del reddito pro capite** e dall'**elevato tasso di disoccupazione**, con una **discesa di volumi e turnover** specialmente dal 2010 ai primi mesi del 2013. Questa situazione è stata particolarmente evidente nei Paesi periferici, ma ha avuto ripercussioni anche in Francia e Germania. La situazione è più varia negli Stati Uniti e nei principali Paesi emergenti nei quali il Gruppo Generali opera. L'assicurazione danni ha un legame molto forte e di lungo periodo con l'andamento del ciclo economico, anche se non sempre univoco. Una **crescita economica più debole** e un **reddito disponibile in discesa** hanno un **effetto negativo sulla domanda**, ma allo stesso tempo possono avere un **effetto positivo sui profitti** (combined ratio) a causa della **riduzione nella frequenza dei sinistri** (Aziende e Auto). Di recente sembra esserci un rovesciamento nella sorte dei due segmenti, con il vita che si sta riprendendo, in linea con la stabilizzazione finanziaria e un timido accenno di ripresa economica, e i danni che subiscono il lungo periodo di recessione e la rinnovata competizione tariffaria.



## Il cambiamento demografico

**Le comunità si trovano ad affrontare un cambiamento demografico di enorme portata e senza precedenti caratterizzato da invecchiamento della popolazione, bassi tassi di natalità, nuove strutture famigliari e migrazione.** Questo complesso processo è un fenomeno presente su scala globale e colpisce indistintamente Paesi industrializzati e Paesi emergenti.

Le due cause principali dell'invecchiamento della popolazione sono la longevità (ovvero una maggiore aspettativa di vita) e la riduzione dei tassi di fertilità, due fattori derivanti dai grandi progressi registrati nell'assistenza sanitaria, nell'istruzione e nella maggiore ricchezza, ma che creano grandissime sfide a livello sociale.

L'**invecchiamento della popolazione** potrebbe provocare molte perturbazioni all'economia come, ad esempio, pressioni sulla crescita e sul mercato del lavoro, sul bilancio pubblico (con costi previdenziali e sanitari), sull'attitudine al risparmio delle persone e sui tassi di interesse.

**L'assicurazione vita svolge un ruolo fondamentale nell'ovviare agli effetti di una società in via di invecchiamento.** Le economie in cui le popolazioni invecchiano sono caratterizzate da una crescente domanda di prodotti ad alto contenuto previdenziale, soprattutto quelli che prevedono una certa forma di reddito nel periodo successivo alla quiescenza tale da assicurare una pensione adeguata ai contributi versati.

I cittadini devono sempre più provvedere alla propria sicurezza finanziaria dopo il pensionamento, ma gran parte dei lavoratori più anziani non è molto informata sugli importi erogati dai piani pensionistici accumulati o sulle norme che disciplinano i contributi previdenziali. **La scarsa conoscenza del settore finanziario e la mancanza di informazioni compromettono la capacità di risparmio del cittadino, che non riesce a garantirsi una pensione tranquilla.**

**Obiettivo di Generali è accrescere la consapevolezza finanziaria** della società educando la forza di vendita a dialogare con le persone in età lavorativa, aiutandole a valutare il gap finanziario all'età di pensionamento tra fondo pensione accumulato e proiezione degli introiti economici. **Generali, inoltre, partecipa a varie iniziative interdisciplinari che promuovono lo studio sul futuro miglioramento della mortalità della popolazione** in collaborazione con gli enti previdenziali nazionali, gli istituti statistici pubblici e le associazioni di attuari: per Generali il futuro miglioramento della mortalità - che si basa sulla proiezione dei tassi di mortalità soggetti a revisione periodica - è un tema aperto di primaria importanza e a lungo discusso.

L'adeguatezza delle pensioni è correlata alla capacità di prevenire l'esclusione sociale durante la vecchiaia, mentre la sostenibilità è legata alla possibilità di contribuire al piano pensionistico senza destabilizzare il finanziamento di altri

aspetti chiave delle comunità sostenibili. In tal senso, il **Gruppo Generali offre soluzioni specifiche tese a garantire l'adeguatezza e la sostenibilità del reddito delle persone dopo il pensionamento.** Sulla base di tavole di mortalità proiettate, esiste un'ampia gamma di rendite vitalizie private

atte ad attenuare il rischio di longevità e ridurre il gap finanziario:

- rendite fisse, che erogano pagamenti a importo fisso o a importi che aumentano secondo una percentuale prestabilita;
- rendite variabili che, al contrario, erogano pagamenti variabili in base alla *performance* relativa a varie tipologie di investimenti, tipicamente obbligazioni e fondi comuni di investimento;
- rendite garantite per un certo numero di anni;
- rendite assicurative su due teste al primo e al secondo decesso, in cui i pagamenti cessano alla morte di uno o di entrambi i beneficiari. Ad esempio, una rendita può essere strutturata per erogare i pagamenti a una coppia sposata, che cessano alla morte del secondo coniuge.

Il processo di invecchiamento della società e le relative conseguenze a livello socio-economico sono legate alla **crescente sfida della long-term care (LTC) per la popolazione anziana** e alle sue modalità di finanziamento.

In base alle ricerche effettuate, nei Paesi OCSE i sessantacinquenni hanno il 40% di probabilità di trovarsi in futuro in uno stato di non autosufficienza. Al tempo stesso, il numero delle persone che prestano assistenza a livello informale è in diminuzione poiché le famiglie si separano, aumentano le opportunità educative e cresce il tasso di occupazione femminile.

L'**assicurazione privata nel comparto LTC** è ancora poco sviluppata, ma il Gruppo Generali è presente in molti mercati. Le prestazioni normalmente previste sono le seguenti:

- beneficio sotto forma di capitale in misura proporzionale al grado di dipendenza;
- coperture LTC complementari private offerte in combinazione a rendite vitalizie.

Riconoscendo il considerevole ruolo svolto dai piani pensionistici privati, Generali attribuisce primaria importanza alla gestione finanziaria del risparmio pensionistico e ha sempre adottato una strategia di investimento conservativa per ridurre al minimo il rischio di volatilità associato ai mercati finanziari.



<http://www.generali.com/Sostenibilità/strategia-e-temi-rilevanti>





## Le sfide ambientali

Da sempre le compagnie assicurative e riassicurative seguono gli eventi catastrofali con estrema attenzione, principalmente a causa delle coperture catastrofali che forniscono ai propri clienti, oltre che per i possibili effetti che tali eventi potrebbero avere sulle proprie operazioni ed infrastrutture.

Il Gruppo Generali segue costantemente l'ambiente in cui opera, per valutare in modo corretto il potenziale impatto dei rischi catastrofali. La crescita e lo sviluppo economico, insieme all'aumentata penetrazione assicurativa - tanto nelle nazioni industrializzate che in quelle emergenti - hanno portato a **maggiori concentrazioni di rischio**. Come effetto di questo processo, maggiori complessità e tecnologie più avanzate hanno fatto emergere **nuovi rischi**. Per esempio, **il clima sta cambiando**, diventando più imprevedibile ed estremo. Questo contribuisce ai fattori che potrebbero influenzare il rischio, specialmente in tema di protezione assicurativa contro gli eventi che dipendono dalla meteorologia, quali le inondazioni e le tempeste.

Le Generali, in relazione alla gestione e sviluppo del proprio *business*, vedono questi **cambiamenti** quali **potenziale fonte di nuovi rischi**, ma anche come **un'opportunità**. La sfida consiste nell'identificare, quantificare, monitorare e gestire questi rischi, e contemporaneamente nell'essere in grado di sfruttare le opportunità di *business* che derivano dalle nuove esigenze, create dal cambiamento stesso.

L'area di rischio maggiore deriva dalla **crescita dei sinistri legati agli eventi catastrofali**. Questo si riflette non soltanto in un **danno atteso più elevato**, ma anche in un **aumento della volatilità**. Questo produce maggiore incertezza nei prezzi e un maggiore assorbimento di capitale derivante dagli affari sottoscritti.

Questi fattori possono rendere necessari **aggiustamenti di tariffa**, che, se non mitigati o ben gestiti, per esempio tramite una rimodulazione dei prodotti e delle relative condizioni, potrebbe rendere eccessivamente oneroso ai clienti l'accesso all'assicurazione, o addirittura, in casi estremi, portare all'impossibilità di assicurare, se il rischio, in considerazione dei cumuli esposti, dovesse eccedere il livello di sostenibilità.

Per evitare che questo accada, **le Generali si adoperano attivamente per identificare e quantificare la significatività di questi rischi**, in modo da minimizzare le ripercussioni negative che ne possano conseguire. Il Gruppo segue costantemente i principali pericoli e territori in cui è esposto, utilizzando modelli specializzati in grado di valutare l'impatto dei fenomeni naturali sul *business* sottoscritto tenendo conto delle caratteristiche della propria esposizione al rischio. Può così verificare l'adeguatezza e aumentare l'efficacia della propria **strategia sottoscrittiva e di mitigazione dei rischi**. Il monitoraggio continuo del rischio e gli aggiornamenti regolari che vengono incorporati nei modelli, permettono alle Generali di seguire l'evoluzione dei cambiamenti climatici, e dunque di adattarsi rapidamente, se e quando questo

dovesse rendersi necessario. In tema di mitigazione, **le Generali hanno iniziato a gestire le proprie cessioni riassicurative centralmente** a livello di Gruppo, per **sfruttare le economie di scala, la diversificazione e per massimizzare il valore delle proprie operazioni**. Il Gruppo è anche impegnato nell'investimento per la ricerca e in studi in questo ambito.

Ma questi cambiamenti costituiscono anche delle **significative opportunità**. Questo deriva principalmente dalla possibilità di spingere sulla promozione dei prodotti esistenti e di svilupparne di nuovi, associati ad un alto livello di servizi, per soddisfare la potenziale domanda di maggiore protezione contro le catastrofi.

Relativamente ai servizi, nel corso degli ultimi anni, **il Gruppo Generali ha dimostrato eccellenza nei servizi forniti ai propri assicurati in risposta agli eventi catastrofici** che si sono verificati. Nel 2012, in seguito al terremoto nell'Emilia, è stata predisposta una *task force* di 6 strutture liquidative, costantemente affiancate da 60 studi peritali accreditati. Nel 2013, in seguito alle inondazioni in Europa centrale, le Generali hanno approntato apposite unità di crisi in Germania, con il compito di accelerare il processo di gestione del danno e di assistenza ai propri clienti, mentre in Repubblica Ceca trecentotrenta dipendenti si sono resi volontariamente disponibili allo stesso scopo.

Sebbene gran parte delle azioni descritte possano essere messe in atto dal settore assicurativo in autonomia, per meglio conseguire gli obiettivi previsti è fondamentale che venga promosso un **contesto regolamentare favorevole**. Questo dovrebbe includere:

- la predisposizione di strumenti legislativi e regolamentari per **evitare l'anti-selezione del rischio**. Questo potrebbe essere perseguito favorendo una maggior diffusione e mix delle coperture, per esempio adottando meccanismi obbligatori o semi-obbligatori, purché venga mantenuta una differenziazione tariffaria basata sull'effettiva esposizione e vulnerabilità dei rischi assicurati;
- **incentivi fiscali** che rendano economicamente conveniente la sottoscrizione di tali garanzie;
- **l'intervento dello Stato come risk carrier di ultima istanza**, limitatamente a quei casi in cui il settore assicurativo da solo non sia in grado di offrire sufficiente capacità.

In questo contesto le **Generali**, in qualità di **leader nel mercato assicurativo**, stanno rafforzando il proprio ruolo chiave, anche **nell'aiutare la società ad aumentare la propria resilienza nei confronti delle catastrofi**, incluse quelle provocate dai cambiamenti climatici.



<http://www.generali.com/Sostenibilità/strategia-e-temi-rilevanti>

Le catastrofi sono considerate nel sistema integrato di gestione del rischio, che si fonda su metodologie e modelli sviluppati internamente (per i rischi finanziari e di sottoscrizione) e su risultati condivisi a livello europeo dall'industria assicurativa, in aderenza alla *best practice* di

mercato per l'identificazione dei rischi emergenti e la loro gestione. Le metodologie di valutazione del rischio sottoscrittivo vengono aggiornate regolarmente sulla base delle tendenze previste, come descritto precedentemente.



Una descrizione più dettagliata sul profilo di rischio e sulle specifiche metodologie di valutazione sono fornite nel Risk Report, che fa parte della Nota Integrativa. Il contenuto è conforme all'informativa sui rischi richiesta dalla normativa Solvency II e a un rafforzato sistema di *reporting* interno sui rischi.



[Risk Report \(p. 28 della Nota Integrativa\)](#)

## LA NOSTRA GOVERNANCE E LA POLITICA RETRIBUTIVA

### I nostri azionisti

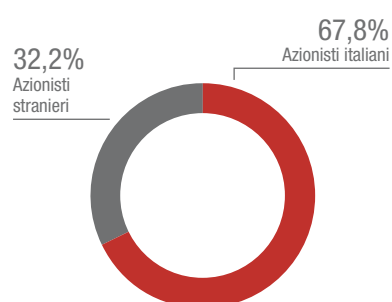
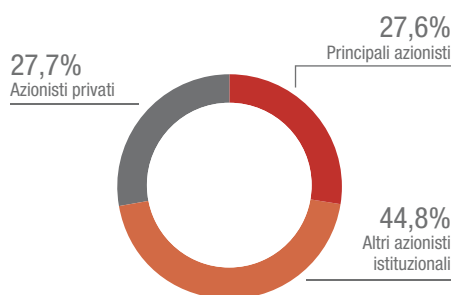
Al 31 dicembre 2013 le azioni emesse, del valore nominale di € 1 ciascuna, erano 1.556.873.283, di cui 460.969 detenute dalla Capogruppo e dalle altre società del Gruppo. Alla stessa data la Capogruppo contava circa 251.000 azionisti.

Al 31 dicembre 2013 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 |
|---|------------------|----------------------------------|
| GRUPPO MEDIOBANCA                         | 206.534.821      | 13,266%                          |
| CASSA DEPOSITI E PRESTITI                 | 69.777.535       | 4,482%                           |
| DELFIN SARL (gruppo LEONARDO DEL VECCHIO) | 46.800.000       | 3,006%                           |
| GRUPPO NEW B&D HOLDING (DE AGOSTINI)      | 37.890.000       | 2,434%                           |
| GRUPPO CALTAGIRONE                        | 34.750.000       | 2,232%                           |
| EFFETI S.p.A.                             | 33.489.587       | 2,151%                           |

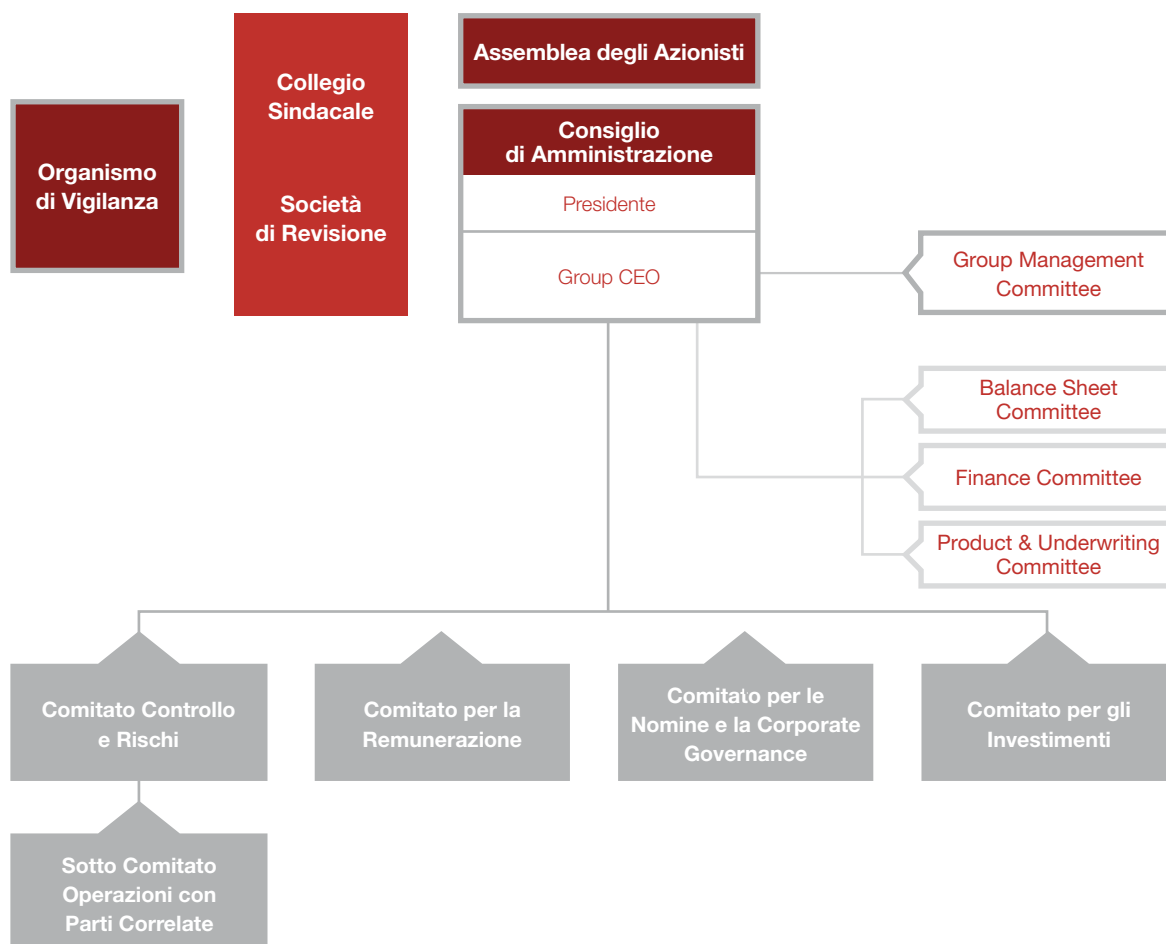
La quotazione del titolo Generali al 31 dicembre 2013 è stata di € 17,10. Il titolo ha fatto registrare dall'inizio del 2013 un minimo di € 11,92 il 4 marzo 2013 e un massimo di € 17,33 il 22 ottobre 2013.

La capitalizzazione di Borsa al 31 dicembre 2013 è stata di € 26.623 milioni.



## La nostra governance e il nostro management

Il sistema di governo societario di Assicurazioni Generali S.p.A. è incentrato sull'obiettivo della **creazione di valore sostenibile di lungo periodo**. Nel perseguimento di tale obiettivo, la Società si impegna nella ricerca dell'eccellenza nell'organizzazione aziendale. La salvaguardia della solidità, dell'affidabilità, della trasparenza e della professionalità dell'azienda, combinati a una efficace strategia d'impresa, costituiscono il sistema di valori attraverso cui la Compagnia intende perseguire l'obiettivo di interpretare e soddisfare ogni esigenza dei propri *stakeholder*.



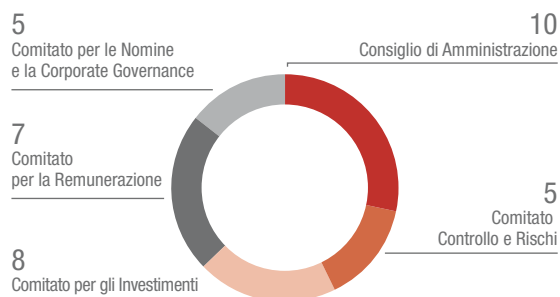
Il sistema di governo societario della Capogruppo è articolato secondo il modello di amministrazione e controllo tradizionale, che prevede un **Consiglio di Amministrazione**, al quale è affidata la gestione strategica della Compagnia per il perseguimento dello scopo sociale, un **Collegio Sindacale** con funzioni di vigilanza e un **Assemblea degli Azionisti**, che è l'organo sociale che con le sue deliberazioni esprime la volontà degli azionisti.

La revisione legale dei conti è invece demandata, ai sensi di legge, a una **Società di Revisione**.

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 e alla promozione del costante aggiornamento del Modello di Organizzazione e Gestione.

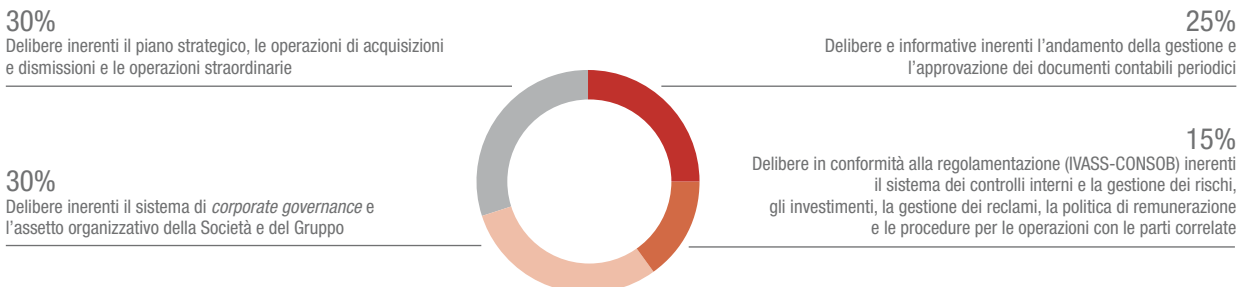
Il Consiglio di Amministrazione e il Collegio Sindacale della Società vengono nominati dall'Assemblea degli Azionisti attraverso il meccanismo del voto di lista.

### Riunioni tenutesi a partire dal 30 aprile 2013

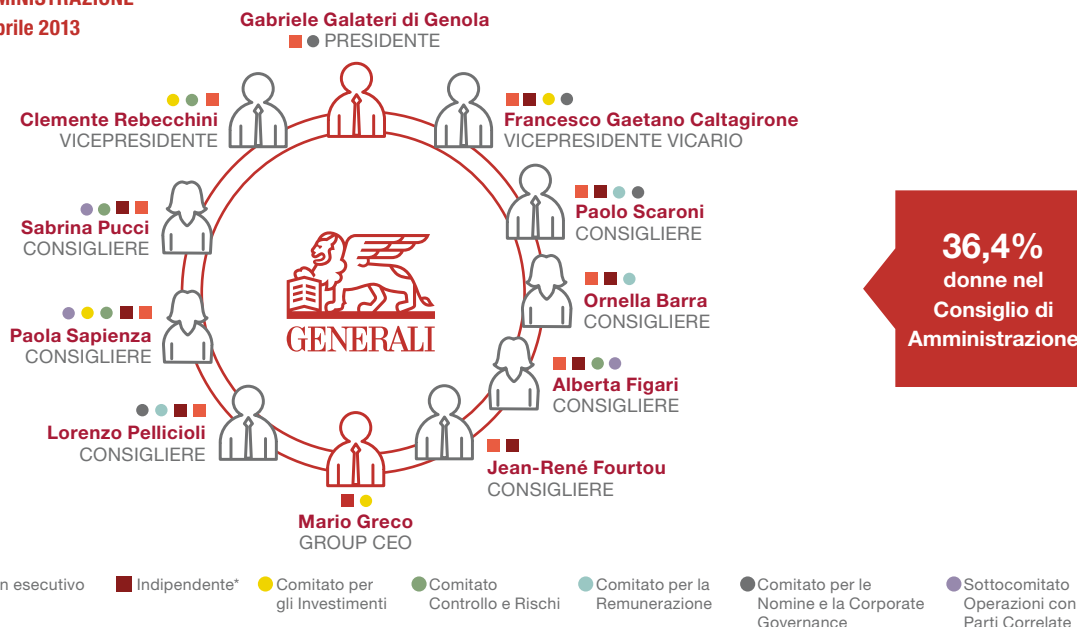




**Attività del Consiglio di Amministrazione in carica dal 30 aprile 2013**



**CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE in carica dal 30 Aprile 2013**



\* indipendenza ai sensi del Codice di Autodisciplina.

**COLLEGIO SINDACALE**

- |                                      |  |  |  |   |
|--------------------------------------|--|--|--|---|
| <b>Eugenio Colucci</b><br>PRESIDENTE | <b>Giuseppe Alessio Verni</b><br>SINDACO EFFETTIVO | <b>Gaetano Terrin</b><br>SINDACO EFFETTIVO | <b>Maurizio Dattilo</b><br>SINDACO SUPPLENTE | <b>Francesco Fallacara</b><br>SINDACO SUPPLENTE |
|--------------------------------------|--|--|--|---|

Il Consiglio di Amministrazione si compone attualmente di un consigliere esecutivo ai sensi del Codice di Autodisciplina e dieci consiglieri non esecutivi, otto dei quali sono indipendenti, sempre ai sensi del Codice. Un consigliere è stato eletto dalla lista di minoranza (presentata da Assogestioni).

La composizione del Consiglio di Amministrazione rispetta i limiti di età: a seguito della modifica dello Statuto approvata dagli azionisti nel 2012, nessuno che abbia raggiunto i 77 anni può essere eletto consigliere, nessuno che abbia raggiunto i 70 anni può essere eletto Presidente e nessuno che abbia raggiunto i 65 anni può essere nominato Amministratore Delegato.

La composizione del Consiglio di Amministrazione rispetta anche l'equilibrio tra i generi previsto dalla normativa vigente (cd. legge Golfo-Mosca): sono infatti quattro le donne nel Consiglio, che rappresentano una quota rosa del **36,4%**, ben superiore al minimo richiesto.

Il Collegio Sindacale sta per scadere: il 30 aprile 2014 l'Assemblea degli Azionisti nominerà il nuovo Collegio, la cui composizione rispetterà l'equilibrio tra i generi.

Competenze, esperienze professionali e diversità geografica sono ben rappresentati all'interno del Consiglio; i consiglieri devono aver maturato un'esperienza nel settore o un'esperienza

significativa di almeno un triennio prima di poter essere eletti. Sono inoltre tenuti a conoscere i compiti e le responsabilità inerenti alla loro carica. Il Presidente e il Group CEO 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 avere impatti significativi sulle attività del Gruppo.

L'accrescimento della conoscenza da parte dei consiglieri della realtà e delle dinamiche aziendali e del Gruppo viene favorito invitando i *manager* della Compagnia e del Gruppo a partecipare alle riunioni degli organi collegiali in modo da fornire gli opportuni approfondimenti sugli argomenti posti all'ordine del giorno.

Nel corso del 2013, 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, finalizzati a fornire un quadro più completo dei nuovi scenari normativi e di *business*.

Il modello prescelto da Generali sancisce la netta distinzione tra le funzioni di Presidente del Consiglio di Amministrazione e quelle di Amministratore Delegato.

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

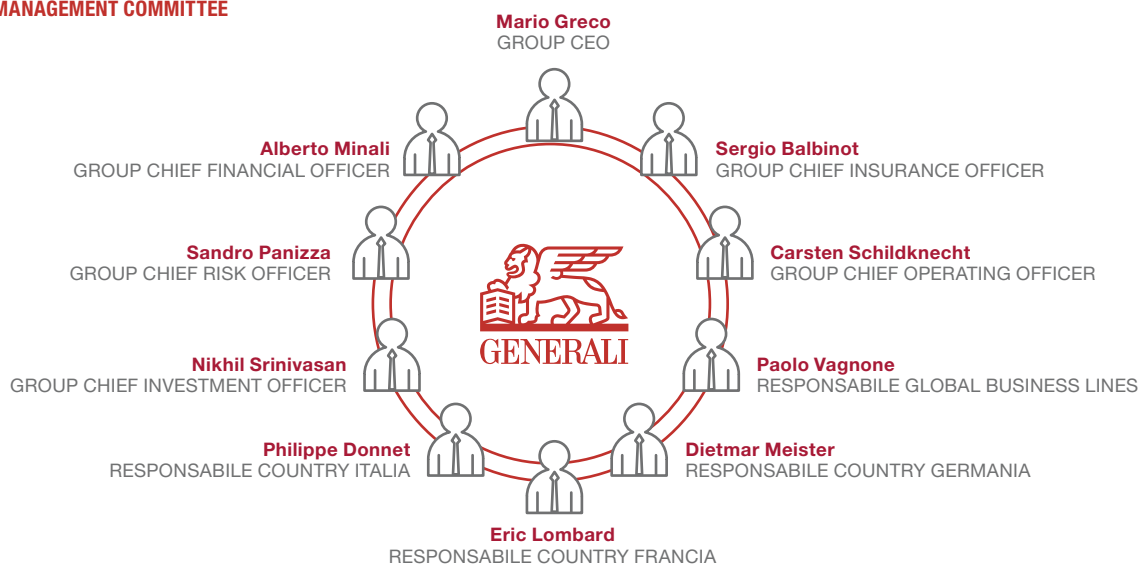
Conformemente alle previsioni statutarie, il Consiglio di Amministrazione ha nominato un Amministratore Delegato al

quale è stata attribuita la carica di **Group Chief Executive Officer (Group CEO)** in quanto anche Direttore Generale. Il Group CEO è il principale responsabile della gestione della Società.

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

Nel corso del 2012 è stato istituito il **Group Management Committee (GMC)** attraverso il quale è stato introdotto un approccio manageriale di squadra nella gestione del *business* a livello internazionale, con l'obiettivo di individuare un maggiore allineamento sulle priorità strategiche fra le *business unit* del Gruppo e un processo decisionale più efficace e condiviso. Oltre che dal Group CEO, Mario Greco, e dal Group Chief Insurance Officer (CInSO), Sergio Balbinot, che ne è il Vice, il GMC è composto dai responsabili dei tre principali mercati (Italia, Francia e Germania), delle linee di *business* globali e delle funzioni di indirizzo e controllo di Head Office (Group Chief Operating Officer, Group Chief Financial Officer, Group Chief Investment Officer e Group Chief Risk Officer). Il GMC ha il compito di individuare le priorità strategiche del Gruppo e di monitorare il *business* e le *performance* finanziarie, garantendo al tempo stesso la coesione operativa a livello di Gruppo.

## GROUP MANAGEMENT COMMITTEE



Il Group CEO si avvale anche del supporto dei seguenti comitati:

- **Balance Sheet Committee**, con responsabilità decisionali su aspetti di bilancio sia a livello di Gruppo sia di Head Office e di allineamento informativo relativamente a tematiche finanziarie;
- **Finance Committee**, con l'obiettivo di esaminare, valutare e approvare transazioni e investimenti straordinari;

- **Product & Underwriting Committee**, deputato alla supervisione dell'assunzione dei rischi assicurativi straordinari in considerazione degli impatti industriali, finanziari e degli aspetti di rischio.

Il processo di riorganizzazione continuerà per i prossimi tre anni nell'ambito delle singole funzioni di Gruppo e nelle società in

modo da garantire la coerenza e l'efficienza operativa, essenziali per il raggiungimento degli obiettivi di premi e di sinergia dei costi.

Al fine di incrementare l'efficienza e l'efficacia dei propri lavori, il Consiglio di Amministrazione si avvale dell'ausilio dei seguenti Comitati, che svolgono un ruolo consultivo, propositivo e istruttorio a suo favore: Comitato per la Remunerazione; Comitato Controllo e Rischi; Comitato per le Nomine e la Corporate Governance e Comitato per gli Investimenti.

Il compito del **Comitato per la Remunerazione** è quello di esprimere pareri e formulare al Consiglio proposte non vincolanti in merito alla definizione delle politiche di remunerazione e alla determinazione del trattamento economico spettante a coloro che ricoprono le cariche di Presidente del Consiglio di Amministrazione, di Amministratore Delegato, di Direttore Generale e di componente del GMC.

Al **Comitato Controllo e Rischi** spetta, invece, il compito di assistere il Consiglio nell'espletamento dei compiti allo stesso attribuiti dal Codice e dalla normativa di vigilanza assicurativa e pertanto nella determinazione delle linee di indirizzo del sistema dei controlli interni e gestione dei rischi, nella verifica periodica della sua adeguatezza e del suo effettivo funzionamento, nell'identificazione e gestione dei principali rischi aziendali. Il Comitato è anche titolare di funzioni consultive, propositive e istruttorie nei confronti del Consiglio per quel che attiene alle tematiche di sostenibilità sociale ed ambientale che vedano coinvolta la Società e il Gruppo. Nell'ambito del Comitato è altresì istituito un **Sottocomitato Operazioni con Parti Correlate**,

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

Il **Comitato per le Nomine e la Corporate Governance** svolge un ruolo consultivo, propositivo e istruttorio a favore del Consiglio di Amministrazione in materie che attengono alla dimensione e alla composizione dello stesso e all'assetto delle regole di governo societario della Compagnia e del Gruppo.

Al **Comitato per gli Investimenti**, il Consiglio di Amministrazione 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 di talune operazioni di investimento e disinvestimento di maggiore rilevanza quantitativa.

Il Consiglio di Amministrazione ha formalizzato lo svolgimento di un proprio processo di autovalutazione e stabilito, previo parere del Comitato per le Nomine e la Corporate Governance, 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 nel 2013.



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

## La Politica Retributiva

Attrarre, motivare e trattenere le nostre persone che - per le loro competenze tecniche e manageriali e i loro differenti profili in termini di origine, genere ed esperienze - creano un concreto vantaggio per il Gruppo.

Crediamo che un'efficace politica retributiva possa rinforzare positivamente l'impegno dei nostri collaboratori e il loro allineamento con gli obiettivi organizzativi, in linea con la *mission*, la cultura e i valori di Gruppo.

| I NOSTRI PRINCIPI                     | CRITERI   |
|---------------------------------------|---|
| EQUITÀ E COERENZA                     | <ul style="list-style-type: none"> <li>— <b>Pacchetti retributivi bilanciati</b> in base a ruolo, responsabilità, competenze e capacità dimostrate;</li> <li>— <b>Approccio coerente</b> nei diversi Paesi/regioni/business e funzioni.</li> </ul>  |
| ALLINEAMENTO ALLE STRATEGIE AZIENDALI | <ul style="list-style-type: none"> <li>— <b>Sistemi strutturati di incentivazione</b>, legati al raggiungimento di risultati di Gruppo sostenibili;</li> <li>— Definizione degli obbiettivi su base annuale e pluriennale al fine di mantenere un <b>livello di performance sostenibile in termini di risultati e di rischi assunti</b>.</li> </ul>                                   |
| COMPETITIVITÀ                         | <ul style="list-style-type: none"> <li>— Analisi costante delle <b>prassi retributive dei nostri peer e delle tendenze generali del mercato</b>;</li> <li>— <b>Pacchetto retributivo competitivo</b> in termini di livello e struttura;</li> <li>— Allineamento con la <b>strategia e la direzione aziendale</b>.</li> </ul>  |
| VALORIZZAZIONE MERITO E PERFORMANCE   | <ul style="list-style-type: none"> <li>— Retribuzione variabile basata su <b>performance, differenziazione e selettività</b>;</li> <li>— Stretto collegamento tra <b>remunerazione e risultati di Gruppo</b>;</li> <li>— Retribuzione basata sulla <i>performance</i> come <b>fattore chiave della motivazione, retention e allineamento</b> agli obiettivi organizzativi.</li> </ul> |
| GOVERNANCE E COMPLIANCE               | <ul style="list-style-type: none"> <li>— <b>Governance</b> chiara e trasparente;</li> <li>— <b>Linee guida sulla remunerazione compliant</b> con le richieste regolamentari nazionali e internazionali e in linea con i valori di Gruppo;</li> <li>— Dialogo con gli <b>investitori istituzionali e i proxy advisor</b>.</li> </ul>   |

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

- Group CEO;
- Group Management Committee (GMC) e primi riporti del Group CEO - attualmente 17 ruoli;
- Global Leadership Group (GLG) - attualmente i principali 200 ruoli di Gruppo.

## Equità e Coerenza

I principi della nostra politica di remunerazione sono coerentemente declinati a tutta l'organizzazione, tenuto conto della tipologia di *business* e delle specificità e normative locali all'interno dell'approccio e gli *standard* di Gruppo.

## Allineamento alle strategie aziendali

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



## Competitività

Obiettivo del Gruppo è quello di posizionare la remunerazione target complessiva degli *executive* tra mediana e terzo quartile dei nostri *peer* nel mercato finanziario europeo, con un posizionamento individuale definito in base alla valutazione di *performance*, potenziale e strategicità del ruolo.

nostre *policy* di gestione del rischio e un periodo di mantenimento delle azioni sino a 2 anni.

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

## Valorizzazione di merito e performance

La struttura della remunerazione variabile destinata ai *Group executive* include una componente a breve e una componente a lungo termine:

- lo *Short-Term Incentive* di Gruppo (STI) è il sistema di bonus annuale destinato al Group CEO, ai GMC e ai GLG, che prevede l'erogazione *cash* di un bonus dallo 0% al 200% della *baseline* individuale, in funzione di:
  - *funding* di Gruppo, legato a Solvency ratio, risultato operativo e utile netto di Gruppo;
  - *balanced scorecard* individuali, basate su obiettivi, il cui numero può variare da 5 a 9, collegati alla creazione di valore, alla redditività *risk-adjusted*, all'efficacia dei processi e alla gestione dei clienti e delle risorse interne.
- il *Long-Term Incentive* di Gruppo (LTI) rappresenta il programma pluriennale per i *Group executive* e selezionate risorse chiave, corrisposto in azioni Generali con approvazione dell'Assemblea degli Azionisti:
  - in linea con le prassi di mercato e con le aspettative degli azionisti, l'attribuzione delle azioni avviene nell'arco di un periodo di 6 anni ed è soggetta al raggiungimento di condizioni di performance di Gruppo (Solvency ratio RORC, RoE e *total shareholder return* relativo);
  - in linea con i requisiti normativi, il piano LTI prevede clausole di *malus* e *claw back* nell'ambito delle

## Governance e Compliance

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

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

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



[www.generali.com/Governance/  
relazione-sulla-remunerazione](http://www.generali.com/Governance/relazione-sulla-remunerazione)

## LA NOSTRA STRATEGIA

La strategia del Gruppo per il prossimo triennio si basa su alcuni punti di forza:

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

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

## ELEMENTI FONDANTI DELLA STRATEGIA

Vogliamo offrire ai clienti una distribuzione di prodotti attraverso una **pluralità di canali distributivi**, sia proprietari che canali terzi, in modo che il cliente possa scegliere secondo le proprie necessità e preferenze, anche modificando le proprie abitudini. Questi molteplici punti di accesso devono interagire con forza ed essere tra loro complementari, al fine di offrire una qualità superiore e massimizzare la valorizzazione del cliente per il Gruppo.

Miriamo a perseguire l'eccellenza nella gestione dei **canali di vendita**, tramite il rafforzamento sia dei canali tradizionali che di quelli diretti, l'attuazione e la diffusione delle *best practice* interne ed esterne per identificare tutte le leve possibili che possono migliorare la nostra produttività, ad esempio sistemi di incentivazione, applicazioni *front-end*, ottimizzazione di *sales-funnel*, riduzione delle attività amministrative a carico dei distributori. Poniamo inoltre una forte attenzione alle nuove opportunità di distribuzione, come ad esempio gli accordi di *bancassurance* in particolare in molti mercati emergenti, dove abbiamo deciso di operare.

Confermiamo nuovamente la nostra attenzione sull'**attività del segmento vita**. La redditività di tale *business* verrà aumentata ottimizzando i rendimenti sul capitale assorbito, attraverso una maggiore concentrazione sui prodotti di rischio, e le operazioni di razionalizzazione e revisione di sistemi di incentivazione della rete distributiva.

Al fine di rafforzare le *performance* tecniche, stiamo introducendo linee guida a livello di Gruppo e favorendo la condivisione delle *best practice* sugli elementi chiave lungo la catena del valore, quali le attività di tariffazione, selezione dei rischi e la riduzione delle perdite.

Stiamo costantemente perseguendo la nostra strategia di crescita nei **mercati emergenti**, in particolare in Asia, Paesi dell'Europa centro-orientale e America Latina.

All'interno di quest'ultima, abbiamo identificato il Brasile come un mercato chiave, e siamo impegnati a cogliere le profittevoli opportunità di crescita in altri Paesi dell'America Latina, basandoci sulla nostra lunga tradizione di presenza nel territorio.

Opportunità distributive

Performance del segmento vita

Razionalizzazione del footprint geografico



L'obiettivo del Gruppo è di rimodellare il suo approccio per fornire agli azionisti un'eccellente redditività, attraverso la disciplina, la semplicità e una focalizzazione su:

- *core business* assicurativo, con un **maggior contributo del segmento danni**;
- rafforzamento della posizione del capitale e una **gestione del capitale** disciplinata;
- **acquisizione di nuovi clienti e retention**, con particolare attenzione sui segmenti *retail* e *affluent*;
- progetti di **Technical Excellence** e solido monitoraggio sui costi.

## Opportunità legate alla clientela

La nostra strategia è di porre il **cliente al centro** di qualsiasi iniziativa. Comprendiamo l'importanza di concentrarsi sulla massimizzazione della fidelizzazione e la creazione di valore a lungo termine.

Incrementeremo il valore della nostra attuale base di clienti, migliorando la *retention* e l'aumento del tasso di *cross-sell* e *up-sell*. Poiché la disponibilità delle informazioni è fondamentale in questo processo, investiremo per acquisire una conoscenza più ampia dei nostri clienti, al fine di valutare meglio le loro esigenze specifiche e di conseguenza sviluppare le soluzioni più appropriate.

Particolare attenzione è stata dedicata al segmento **affluent**, viste le sue dimensioni e le sue prospettive di crescita sia nei mercati maturi che emergenti. Un fattore chiave di successo sarà la creazione di soluzioni integrate e distintive per ogni fase del ciclo di vita del cliente, possibili grazie ad una corretta architettura del modello operativo.

## Performance del segmento danni

Puntiamo a rafforzare il peso delle **attività del segmento danni**, cogliendo nuove opportunità sia nelle linee di *business* (ad esempio, Infortuni e Malattia) che nei segmenti di clientela (ad esempio, Aziende).

Miglioreremo ulteriormente i nostri risultati tecnici attraverso la centralizzazione delle attività di riassicurazione e concentrandoci su tutte le leve di creazione di valore.

## Rafforzamento del modello operativo

Il nostro obiettivo è quello di ottimizzare il modello operativo, perseguendo una forte e continua efficienza e una maggiore **integrazione** dei principali processi delle nostre società, al fine di ridurre i costi, soprattutto nelle aree IT, gestione acquisti e immobiliari.

Puntiamo anche ad attrarre e investire nei migliori **talenti** e sviluppare le loro **abilità** per perseguire in futuro la nostra strategia. Investiamo nei progetti di mobilità internazionale, così come ci concentriamo sui piani di incentivazione per il nostro *top management*, che bilanci la dimensione individuale e quella relativa ai risultati dell'intero Gruppo.

## Ottimizzazione della solidità patrimoniale

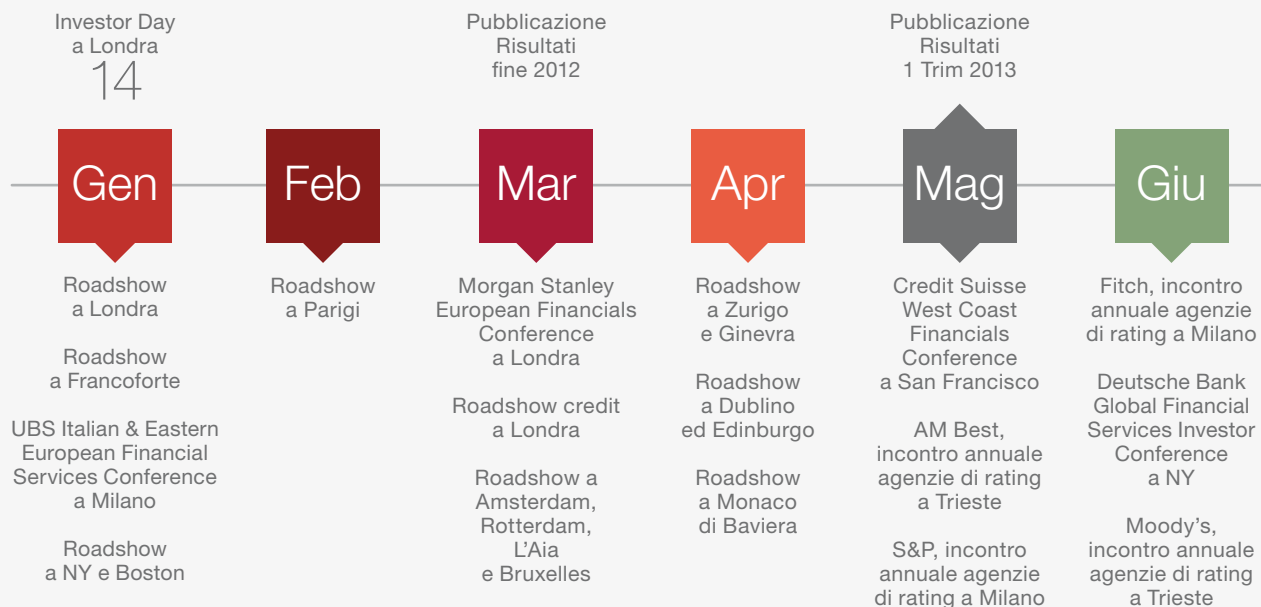
Il nostro obiettivo è quello di aumentare fortemente la nostra **posizione di capitale**, in quanto il capitale è ciò che ci permette di considerare il rischio all'interno del nostro bilancio.

Si mirerà ad un bilanciamento tra rafforzamento del capitale, degli utili e dei flussi di cassa.

Prendendo in considerazione gli elementi della strategia sopracitati, Generali ritiene che il valore è generato concentrandosi sui seguenti **stakeholder primari**:



### Attività Investor Relations Generali 2013



Per quanto riguarda la **comunità finanziaria**, comprendente investitori istituzionali in titoli azionari e di debito, analisti finanziari e agenzie di rating, il Gruppo si impegna a fornire una comunicazione trasparente, tempestiva e pertinente.

Ci relazioniamo con i vari interlocutori dei mercati finanziari attraverso:

- **pubblicazioni dei risultati finanziari:** il Gruppo fornisce un'analisi approfondita trimestrale della sua performance economica e finanziaria, attraverso una nutrita documentazione dei risultati (comprendente relazione sulla gestione, presentazione agli analisti finanziari e altro materiale a supporto, oltre a registrazioni video del nostro *top management* contenenti la presentazione di tali risultati conseguiti). Tutto ciò viene integrato da una teleconferenza, durante la quale analisti e investitori hanno l'opportunità di confrontarsi direttamente con il *top management* del Gruppo.
- **comunicati stampa:** in aggiunta, comunicati stampa tempestivi vengono rilasciati, oltre che in occasione dei risultati d'esercizio, in occasione di eventi o sviluppi rilevanti per il Gruppo.
- **Investor Day:** intendiamo ospitare Investor Day di norma una volta all'anno. Questi importanti eventi rappresentano l'opportunità di presentare in maniera approfondita alla comunità finanziaria le nostre principali ambizioni strategiche, l'andamento delle nostre linee d'affari e i risultati conseguiti.
- **roadshow e incontri:** il nostro *management* e il team di Investor Relations viaggiano regolarmente per incontrare i membri della comunità finanziaria nei principali centri finanziari di tutto il mondo. Inoltre ospitiamo investitori ed analisti presso le sedi del nostro Gruppo.
- **conferenze:** il nostro *management* e il team di Investor Relations partecipano ad una serie di conferenze di settore alle quali presenziano i principali investitori istituzionali internazionali.
- **generali.com:** la sezione Investor Relations del sito [www.generali.com](http://www.generali.com) contiene una serie di informazioni utili, fra cui quelle relative alle nostre azioni e obbligazioni in circolazione, i risultati attuali e relativi a periodi precedenti, relazioni finanziarie e presentazioni, dettagli a supporto degli analisti finanziari e altre informazioni.
- **Investor Relations team:** il team di Investor Relations è sempre disponibile a rispondere alle domande della comunità finanziaria.



[www.generali.com/Investor-Relations](http://www.generali.com/Investor-Relations)



Per quanto riguarda gli altri *stakeholder* sopra menzionati, sono descritti nelle sezioni dedicate.



**Le nostre persone (p. 77)**  
**I nostri clienti (p. 80)**  
**La nostra forza di vendita (p. 81)**

## IL NOSTRO BUSINESS

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 più di 60 Paesi: il fatturato assicurativo del Gruppo a fine 2013 è di 66 miliardi di euro.

Con riferimento al **core business assicurativo** l'offerta commerciale 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 attualmente il Gruppo è focalizzato prevalentemente sul mercato *retail*. 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*.

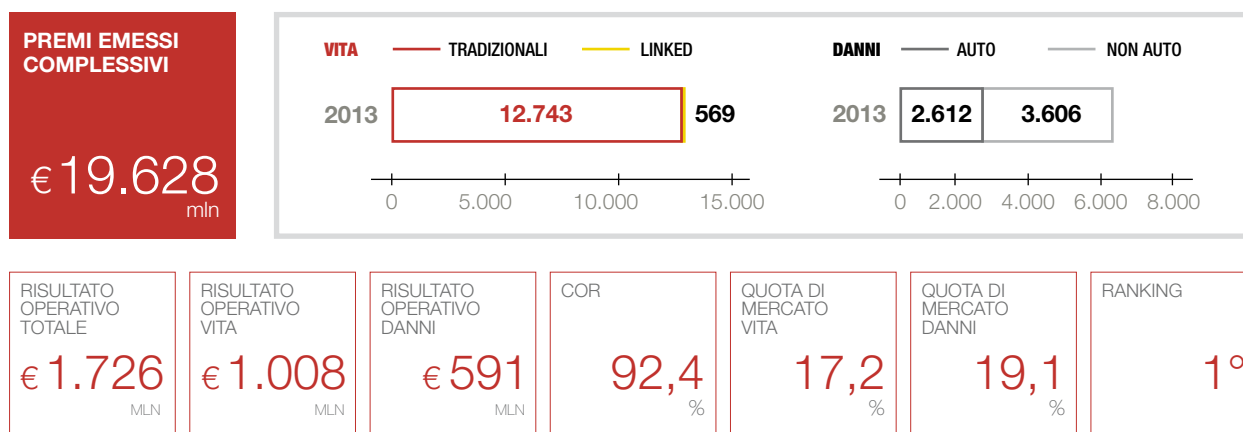
Leader di mercato in Italia, il Gruppo ha consolidato la propria posizione tra i maggiori gruppi assicurativi mondiali, acquisendo una crescente importanza nel mercato europeo occidentale, principale area di operatività, dove si conferma tra i primi operatori in Germania, Francia, Austria, Spagna e Svizzera.

Le Generali inoltre hanno una forte presenza nei mercati con alto potenziale di sviluppo. In particolare, con Generali PPF Holding, il Gruppo è uno dei principali operatori in Europa centro-orientale. È inoltre presente in 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 innovative 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.

### Mercati di riferimento e posizione competitiva del Gruppo\*

## ITALIA



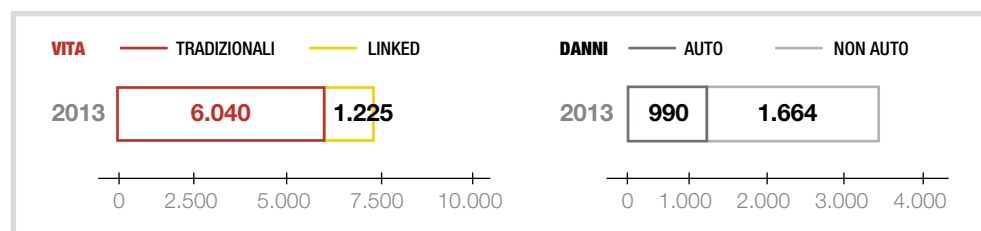
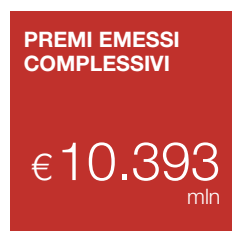
\* Le quote e le posizioni di mercato indicate, basate sul volume premi, fanno riferimento ai dati ufficiali o alle stime più recenti disponibili.

Con quasi 10,1 milioni di clienti ed una quota di mercato del 17,9%, Generali è leader nel mercato assicurativo italiano. Il Gruppo offre ai propri clienti - nei segmenti retail, SME e Corporate - una gamma completa di soluzioni assicurative, sia nel ramo Vita, sia nel comparto Danni; il fatturato italiano complessivo corrisponde a circa il 30% del totale Gruppo. A livello distributivo, Generali può contare su una forza vendita composta da oltre 7.200 agenti monomandatari e produttori dipendenti, quasi 33.000 subagenti e produttori indipendenti e 2.800 promotori finanziari, oltre che su consolidate relazioni con circa 1.700 broker. Generali Italia detiene inoltre una consolidata

posizione nel canale diretto, attraverso la Compagnia Genertel - Genertellife, la prima assicurazione online lanciata in Italia. Attraverso Banca Generali, infine, il Gruppo mette a disposizione della propria clientela una ampia e completa gamma di prodotti finanziari nel campo previdenziale e della gestione di risparmio

Nel 2013 è stato avviato un processo di integrazione avente l'obiettivo di unificare gli esistenti brand in tre marchi con un chiaro posizionamento strategico: Generali Italia (mercato retail e SME), Alleanza (famiglie) e Genertel (canali alternativi).

## FRANCIA



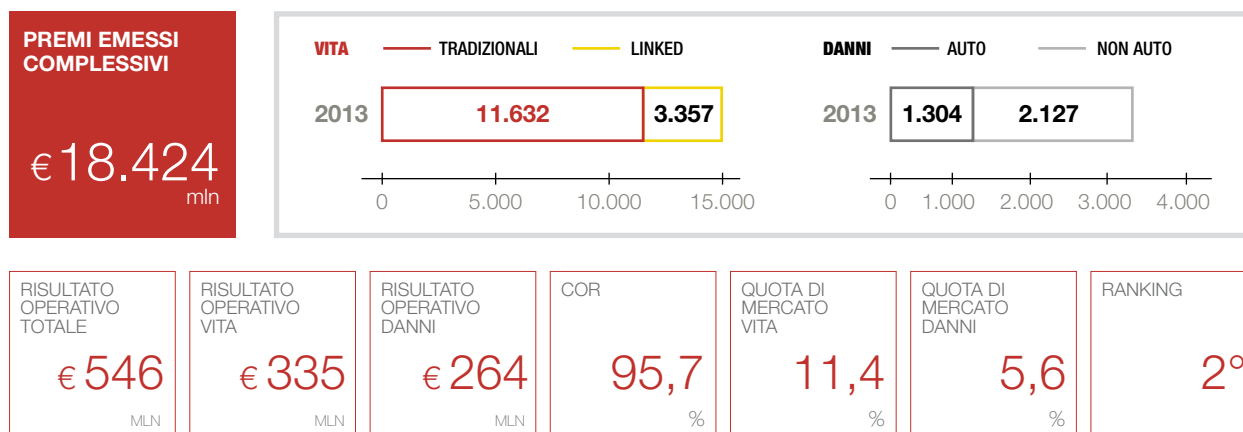
|   |   |   |                          |  |   |                                     |  |
|---|---|---|--------------------------|--|---|-------------------------------------|--|
| RISULTATO OPERATIVO TOTALE<br><b>€ 480</b><br>MLN | RISULTATO OPERATIVO VITA<br><b>€ 546</b><br>MLN | RISULTATO OPERATIVO DANNI<br><b>€ -1</b><br>MLN | COR<br><b>105,5</b><br>% | QUOTA DI MERCATO VITA<br><b>6,2</b><br>% | QUOTA DI MERCATO DANNI<br><b>5,9</b><br>% | A&H MARKET SHARE<br><b>7,4</b><br>% | RANKING<br>7° Vita<br>5° Danni<br>5° A&H |
|---|---|---|--------------------------|--|---|-------------------------------------|--|

La Francia rappresenta il terzo mercato del Gruppo Generali, dopo l'Italia e la Germania; il fatturato francese è pari a circa il 16% del totale del Gruppo. Generali France è il terzo assicuratore generalista del mercato francese. È leader di mercato nel segmento Risparmio individuale - in particolare nel Risparmio Internet - e nel

segmento Pensione libere professioni e piccole imprese. Opera con un approccio distributivo multicanale, attraverso agenti, broker, promotori finanziari e partenariati bancari ed internet, offrendo una gamma di prodotti in grado di soddisfare le esigenze dei suoi 6 milioni di clienti.



## GERMANIA

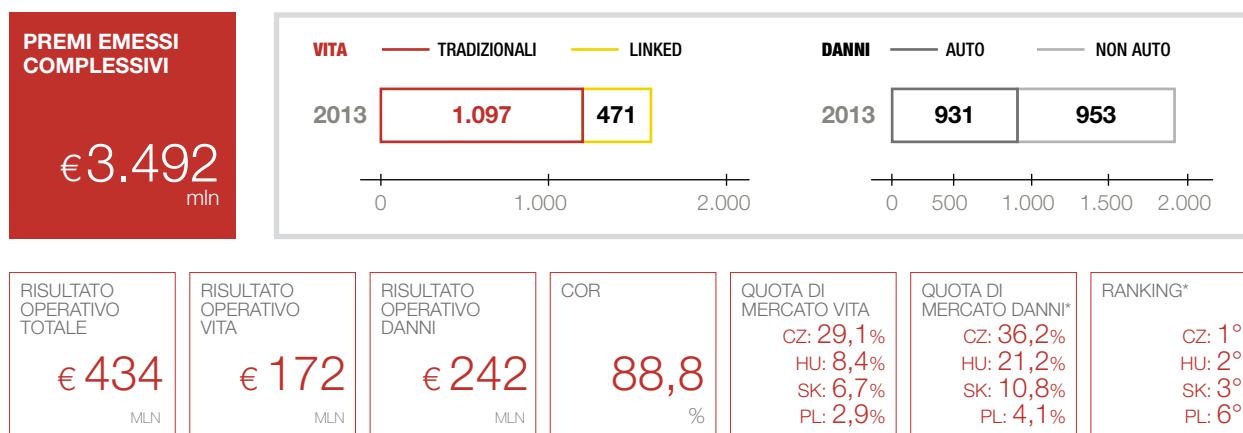


Generali Deutschland è leader di mercato nelle forme pensionistiche integrative del secondo pilastro previdenziale tedesco (c.d. polizze Riester), nei contratti *unit-linked* e nelle coperture per rischi biometrici. Il Gruppo, focalizzato sul segmento retail, offre una gamma completa di prodotti innovativi e adatti a soddisfare le esigenze dei suoi 13,5 milioni di clienti nei settori assicurativi vita, danni e malattie e nel campo dei servizi finanziari. La strategia è finalizzata a valorizzare il vantaggio competitivo derivante dal sistema distributivo multicanale, che occupa posizioni di leadership su tutte le diverse alternative distributive (promotori finanziari della rete DVAG, canale diretto, canali distributivi tradizionali). Al tempo stesso il Gruppo si concentra sullo sfruttamento delle sinergie tra le diverse entità

operative, attraverso l'integrazione e l'ottimizzazione delle attività di back-office in società di servizi comuni.

A luglio 2013 il Gruppo Generali ha avviato la procedura formale di squeeze out per l'acquisizione dell'intero pacchetto delle azioni ordinarie di Generali Deutschland Holding ancora detenute dai soci di minoranza. La procedura di squeeze out è stata approvata dall'assemblea dei soci di Generali Deutschland tenutasi il 4 dicembre 2013. Il trasferimento definitivo delle azioni sarà efficace a seguito dell'iscrizione della delibera degli azionisti nel Registro Commerciale in Germania, prevista entro il primo semestre 2014; successivamente le azioni GDH saranno ritirate dal mercato regolamentato in cui la società è quotata.

## PAESI DELL'EUROPA CENTRO-ORIENTALE



\*CZ: Repubblica Ceca; HU: Ungheria; SK: Repubblica Slovacca; PL: Polonia

Nei paesi dell'Europa Centro-Orientale Generali opera tramite Generali PPF Holding (GPH), una joint venture con il gruppo PPF, leader finanziario della regione, e gode di una posizione

di leadership. In posizione di leadership nei diversi territori di attività. La Holding, con sede operativa a Praga, fornisce know-how operativo e professionale alle compagnie assicurative

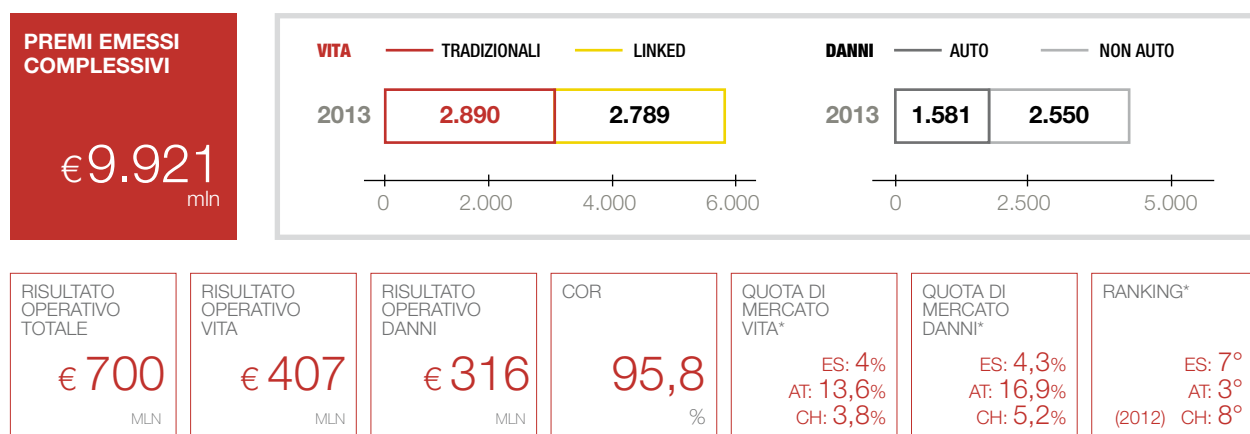
in 10 paesi - Bulgaria, Croazia, Repubblica Ceca, Ungheria, Montenegro, Polonia, Romania, Serbia, Slovacchia e Slovenia.

Sin dalla sua creazione nel gennaio 2008, GPH si è distinta per l'alta profittabilità della regione sia nel settore Vita che nel settore Danni. La diversificazione dei canali distributivi rappresenta sicuramente un punto di forza e negli ultimi anni, in particolare, il Gruppo ha riorganizzato le reti agenziali in molti paesi, rafforzando al tempo stesso la collaborazione con importanti partner esterni (broker, banche, promotori finanziari, società di leasing).

Nel gennaio 2013 Generali e PPF Group hanno sottoscritto

un accordo che definisce le condizioni per la conclusione della joint venture GPH che darà la possibilità a Generali di ottenere il pieno controllo azionario e gestionale entro la fine del 2014. Nel mese di marzo il Gruppo Generali ha perfezionato l'acquisto da PPF Group della prima tranche di azioni GPH del 25%, secondo i termini dell'accordo annunciato nel mese di gennaio. Il Gruppo detiene pertanto il 76% di Generali PPF Holding, prendendo il pieno controllo della gestione della società. Contestualmente alla chiusura della prima tranche, Generali PPF Holding ha ceduto a PPF Group le attività assicurative in Russia e in altri Paesi della Comunità degli Stati Indipendenti

## EMEA<sup>1</sup>



\*ES: Spagna; AT: Austria; CH: Svizzera

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

**Austria:** Generali è attiva in Austria fin dal 1832, l'anno immediatamente successivo alla fondazione della Compagnia a Trieste. Generali, che opera nel Paese attraverso le Compagnie assicurative Generali Versicherung, BAWAG P.S.K. Versicherung e Europäische Reiseversicherung, è oggi il terzo gruppo assicurativo del Paese, con una quota complessiva del 15,2%, e detiene la leadership nel comparto Auto.

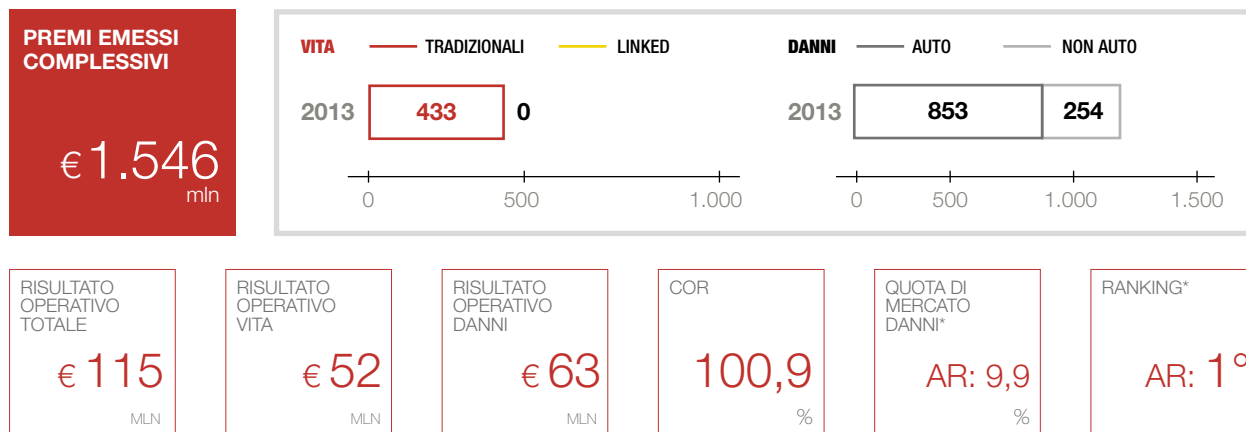
Il Gruppo possiede oggi in Austria oltre 4 milioni di clienti, a cui offre una completa gamma di prodotti Vita e Danni, sia nel segmento retail, sia nei comparti small-medium enterprises e corporate. La strategia distributiva è multi-channel e può contare su una capillare rete agenziale (forte di circa 2.000 agenti in esclusiva), su oltre 4.000 broker, su quasi 400 promotori finanziari e sui 775 sportelli bancari di BAWAG P.S.K. e delle 3Banken.

**Spagna:** Generali España è uno dei principali gruppi assicurativi del mercato spagnolo, con una quota di mercato complessiva del 4,4%, in grado di fornire un'ampia gamma di polizze Vita e Non-Vita dedicate sia ai privati che alle imprese, garantendo

risposte adeguate alle più complesse realtà multinazionali. Il Gruppo utilizza una strategia distributiva multicanale che include, oltre a circa 1.500 sportelli bancari, una rete di agenti e broker fra le più estese di Spagna. Grazie alla sua presenza su tutto il territorio nazionale con più di 1.500 punti di assistenza al servizio di oltre 3,2 milioni di assicurati in Spagna, il Gruppo si distingue per l'eccellente servizio offerto alla propria clientela e la qualità dei prodotti.

**Svizzera:** Generali è presente in Svizzera dal 1987 e nel decennio successivo ha consolidato la propria presenza attraverso l'acquisizione e la fusione di numerose compagnie. Oggi Generali opera con i marchi Generali e Fortuna nei comparti vita e non vita. Il Gruppo è focalizzato sul business retail, ed è caratterizzato dalla prestazione di servizi innovativi e di qualità offerti attraverso una molteplicità di canali distributivi: agenti, broker, promotori finanziari, canale diretto. Con riferimento al mercato vita delle polizze individuali, il Gruppo occupa la seconda posizione con una quota di mercato superiore al 15%; in particolare nel settore delle polizze unit-linked, è leader assoluto con una quota vicina al 50%. Nel Non Vita il Gruppo opera in tutti i comparti ed occupa la 6° posizione con il 4,5% di quota di mercato. Generali in Svizzera ha superato il milione di clienti ed ha più di un milione e mezzo di polizze.

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

LATAM<sup>2</sup>

\*AR: Argentina

È storica la presenza del Gruppo Generali in molti paesi dell'America Latina. Le operazioni principali sono quelle in Argentina, dove il Gruppo è leader di mercato, ed in Brasile, dove si è registrata nel 2013 una solida performance.

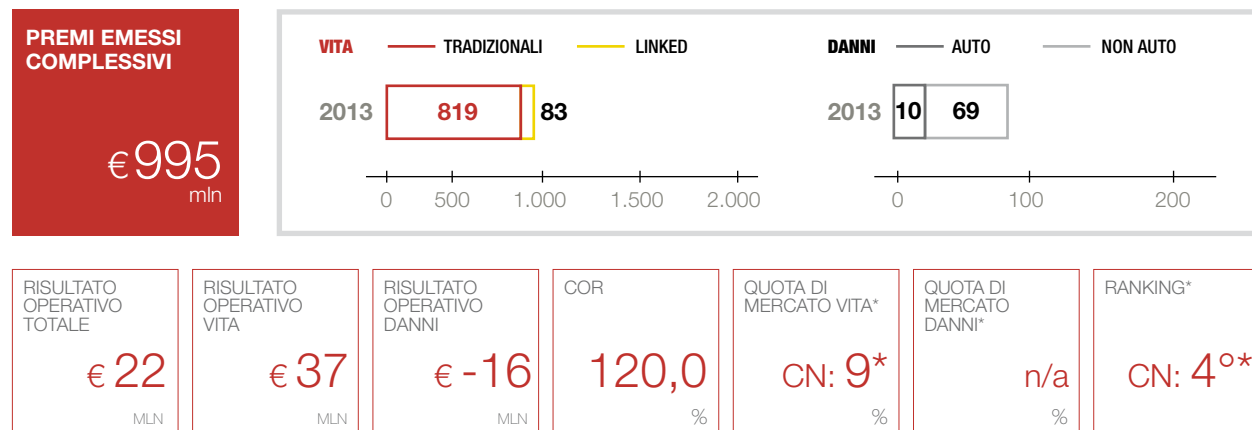
Sono operazioni di dimensioni minori, ma significative nei

rispettivi mercati, quelle in Colombia, Guatemala (dove il Gruppo è il terzo operatore nel mercato), Ecuador e Panama (dove il Gruppo è il quarto operatore) le quali, soprattutto attraverso agenti e broker, offrono una ampia gamma di prodotti vita e danni sia alla clientela retail che a quella corporate.



Buenos Aires

## ASIA



\*CN: China - between foreign players

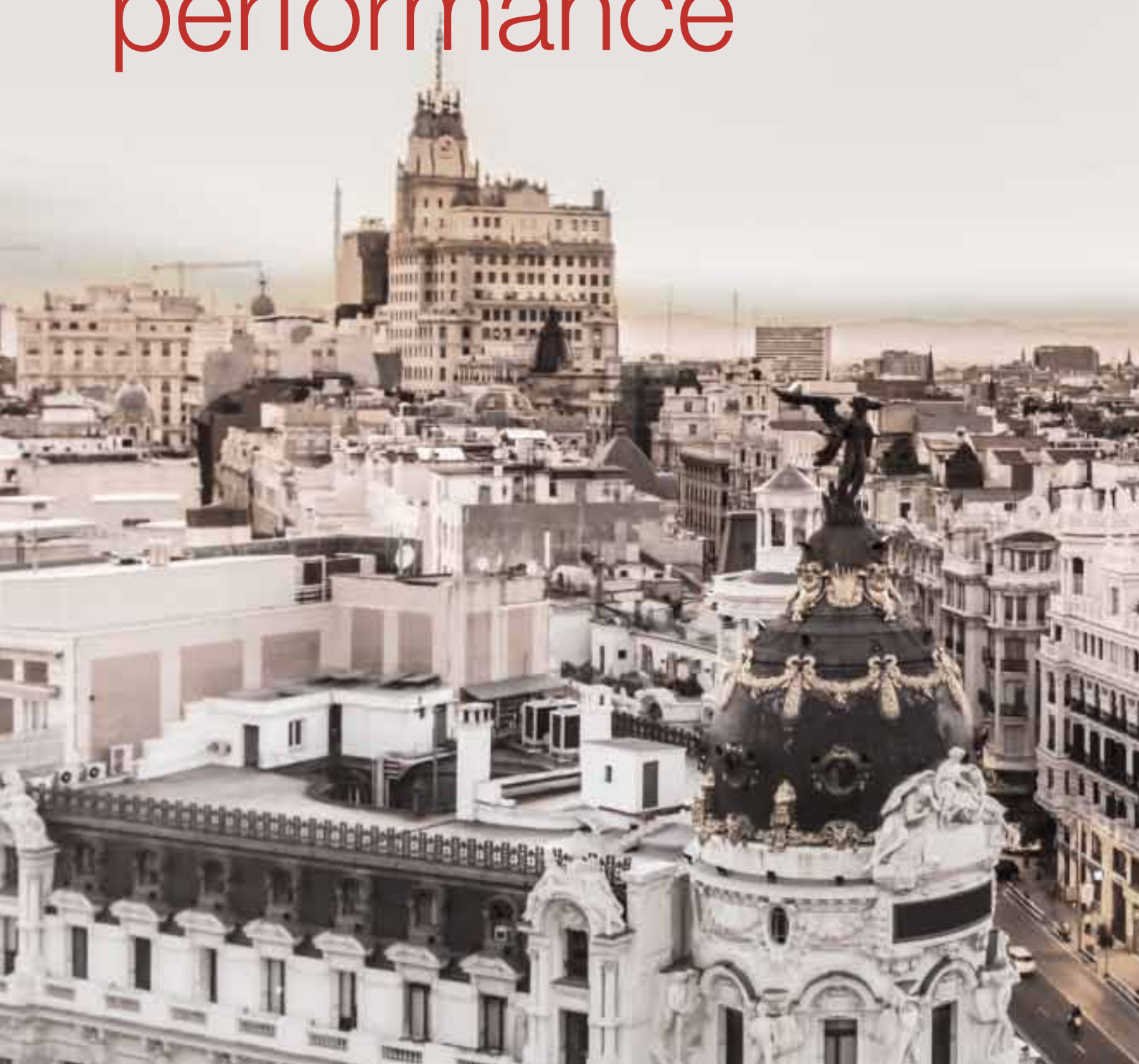
Il Gruppo Generali in Estremo Oriente opera sin dal 1980. Alle sedi in Giappone e a Hong Kong si sono progressivamente aggiunte le JV costituite nelle Filippine, in Cina, in Thailandia, India ed in Indonesia. Nel 2011 è stata costituita la compagnia Vita in Vietnam. L'attività prevalente è in Cina, dove la JV costituita con il Partner locale CNPC (China National Petroleum Corporation) è diventata

uno dei primi gruppi assicurativi del ramo Vita. In Cina il Gruppo adotta una strategia distributiva multicanale, vendendo i propri prodotti Vita attraverso agenti, broker e sportelli bancari. La gamma dell'offerta annovera prodotti di tipo Previdenziale e di Risparmio, Infortuni e Malattie e di Puro Rischio e si rivolge sia alla clientela Individuale, sia alle Multinazionali operanti in Cina,





# Le nostre performance



Madrid - Spagna





## ELEMENTI FONDANTI DELLA STRATEGIA



## I NOSTRI TARGET DEL 2015

Solvency I **160%**

> **13%** Operating result on equity

Interest coverage ratio **7x**

Leverage ratio < **35%**

Net Free Surplus > **€ 2 mld**

Net Free Cash before Dividend  
> **€ 1,5 mld**

Cassa generata dalle vendite  
**€ 4 mld**

## I NOSTRI RISULTATI E LE NOSTRE AZIONI NEL 2013

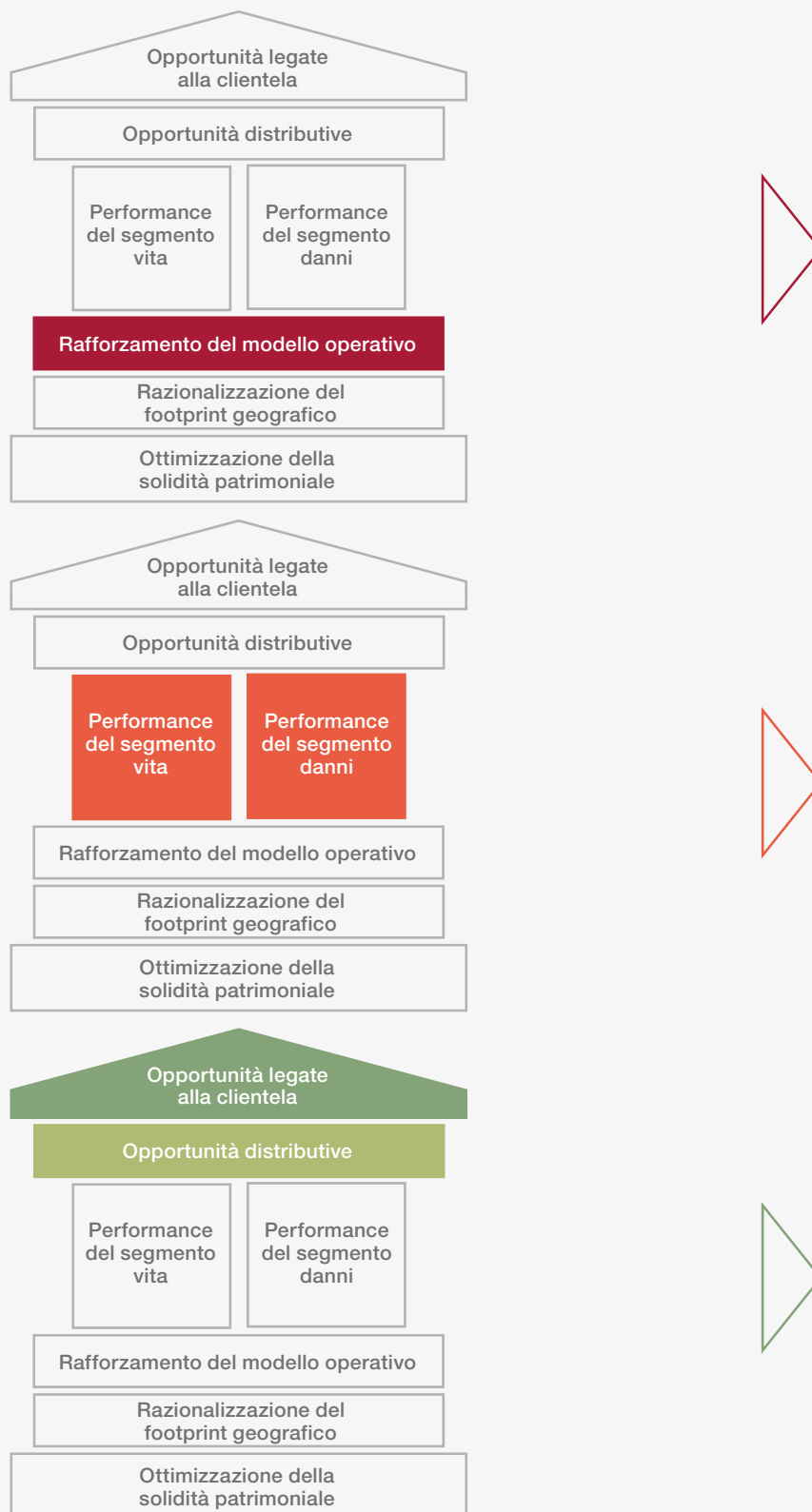
|   |   |
|---|---|
| Solvency I <b>141%</b>  | L'indice di solvibilità di Gruppo si attesta al 141% con un'eccedenza superiore ai 7.3 mld. L'indice rimane stabile pur in presenza delle significative operazioni di acquisto di quote di minoranza delle controllate GPH e Generali Deutschland.  |
| <b>12,1%</b> Operating result on equity   | L' <i>Operating result on equity</i> è in crescita a 12,1% rispetto all'11,3% di fine 2013 per effetto principalmente del positivo andamento dei risultati operativi e della riduzione delle quote di minoranza.  |
| Interest coverage ratio <b>4,2x</b>   | Miglioramento del <i>Leverage ratio</i> di 0,8 pp rispetto a fine 2012, guidato dalla riduzione del debito finanziario di circa € 500 mln e aumento del patrimonio netto.<br>Crescita dell' <i>Interest coverage ratio</i> di 0.6x, grazie al miglioramento della redditività del Gruppo, nonostante l'incremento degli interessi passivi sui debiti finanziari relativi alle obbligazioni subordinate emesse nel 2012. |
| Leverage ratio <b>39,6%</b>   | Nel 2014 il Gruppo ridurrà ulteriormente l'ammontare del debito finanziario di almeno € 750 mln al fine di migliorare il <i>Leverage ratio</i> e l' <i>Interest coverage ratio</i> .  |
| Net Free Surplus <b>€ 2,1 mld</b><br>Net Free Cash before Dividend <b>€ 1,2 mld</b> | Il <i>Net Free Surplus</i> e il <i>Net Free Cash Flow before Dividend</i> evidenziano un forte miglioramento rispetto a fine 2012. Il target al 2015 del <i>Net Free Surplus</i> è stato già raggiunto, mentre il <i>Net Free Cash before Dividend</i> è in linea con il target al 2015 grazie al fatto che il <i>remittance ratio</i> attuale è attorno al 70%.  |
| Cassa generata dalle vendite <b>€ 2,4 mld</b>                                       | I processi di dismissione (riguardanti le attività di riassicurazione vita negli Stati Uniti e le partecipazioni di minoranza nelle <i>joint venture</i> messicane) sono in fase avanzata, avendo raggiunto € 2,4 miliardi, pari al 60% del target.   |

### AZIONI STRATEGICHE

Per quanto riguarda l'Asia, il Gruppo alla fine del 2013 ha riacquisito le minoranze e messo a punto un piano strategico sulla regione che delinea un contributo molto più forte al Gruppo, in particolare dalla Cina e Indonesia, orientata verso la crescita organica e non.

Nei Paesi dell'Europa centro-orientale il Gruppo ha acquisito il pieno controllo delle sue operazioni attraverso l'acquisto delle minoranze iniziato nel 2013 e che si completerà nel 2014. Anche nei Paesi dell'Europa centro-orientale, Generali ha sviluppato un piano ambizioso che mira a consolidare la nostra posizione di *leadership* nella regione, a crescere fortemente in Polonia, mantenendo comunque il nostro alto livello di redditività.

## ELEMENTI FONDANTI DELLA STRATEGIA



## LE NOSTRE AZIONI NEL 2013

- Centralizzazione e ottimizzazione delle funzioni di Riassicurazione e di Tesoreria del Gruppo.
- Riorganizzazione delle piattaforme operative di Gruppo.
- Implementazione della struttura territoriale.
- Nell'ambito del controllo dei costi, il Gruppo mira a raggiungere € 1 mld di risparmi entro il 2016. Diverse iniziative **Operational Excellence (OPEX)** sono state già avviate per aumentare l'efficienza operativa e supportare il raggiungimento dell'obiettivo di risparmio.

Considerando la nostra attenzione sulle persone, il loro potenziale e diversità, sono state avviate diverse iniziative. In particolare:

- la Generali Group Academy ha avviato programmi di apprendimento e di sviluppo specifici;
- il Global Leadership Group è stato creato con un approccio dedicato ai pacchetti retributivi ed è stato definito un progetto sulla performance e gestione dei talenti;
- un nuovo programma di Mobilità Internazionale è stato lanciato.

Il programma **Technical Excellence (TechEX)** lanciato nel 2013 è in linea con l'obiettivo di migliorare di € 0,9 mld il risultato operativo lordo nel 2016 e ha raggiunto significativi risultati nel corso del suo primo anno di attivazione.

### PERFORMANCE DEL SEGMENTO VITA

- Segmentazione ed analisi dei portafogli in essere per la creazione di valore attraverso iniziative di *retention* e sviluppo dei clienti. Contestuale attivazione di iniziative per lo sviluppo delle competenze di Gruppo in questo ambito.
- Avviate iniziative di rafforzamento del segmento delle polizze vita di puro rischio.

### PERFORMANCE DEL SEGMENTO DANNI

- Ampliamento e sofisticazione delle capacità tecniche di definizione e ottimizzazione della tariffa attraverso l'introduzione di una soluzione di calcolo centralizzata con applicazione sia nel segmento auto che non auto. Contestuale attivazione di programmi di sviluppo delle conoscenze tecniche di tariffazione del Gruppo.
- Introduzione e adozione di un approccio *peril based* (per tipologia di rischio) per l'identificazione di ulteriori opportunità di business derivanti da una maggiore integrazione tra le funzioni di sviluppo prodotti, sottoscrizione e gestione sinistri.
- Analisi per l'ampliamento dell'offerta commerciale basata sull'applicazione delle tecnologie *telematics* nel segmento auto e ampliamento delle coperture infortuni e malattia (Accident & Health) in paesi selezionati.
- Attivazione del monitoraggio della *performance* nella gestione dei sinistri attraverso un cruscotto di indicatori chiave.
- Lancio dei centri di competenza sulle frodi e sulle tecniche di stima dei sinistri (*Fraud Analytics* e *Claims Estimations Techniques*) auto ad inizio 2014.

### OPPORTUNITÀ LEGATE ALLA CLIENTELA

- Sviluppo della *customer centricity* come approccio per delineare sempre di più un Gruppo orientato al cliente.
- Attivazione azioni di *best practice sharing*, piloti sul *customer value* e definizione di linee guida per il *Net Promoter Score (NPS)* come indicatore di *performance* di Gruppo per misurare la soddisfazione del cliente.
- Lancio di iniziative di *retention* e valorizzazione dei clienti; in particolare sviluppo di un approccio integrato per la clientela *affluent*.

### OPPORTUNITÀ DISTRIBUTIVE

- Attivazione di iniziative per migliorare l'efficacia e l'efficienza delle reti agenziali (*Excel in Tied Agents*).
- Sviluppo di modalità distributive multi-canale integrate del Gruppo (*Effective Multi-channel distribution*).
- Attivazione cantiere per il lancio dei canali diretti in mercati emergenti selezionati.

- Nuova procedura di approvazione dei prodotti vita basata sul valore.
- Creata la nuova unità di *business* Global Corporate & Commercial.



Le performance sopramenzionate sono state realizzate nel seguente contesto macroeconomico e finanziario.

## LO SCENARIO MACROECONOMICO

L'attività economica dell'Area Euro è tornata a crescere nella seconda metà dell'anno, dopo la contrazione che aveva caratterizzato i primi sei mesi. La variazione tendenziale del PIL a fine 2013 si è pertanto ridotta a -0,4% rispetto a -0,6% del 2012. La ripresa osservata nella seconda parte dell'anno è stata sorretta in particolare da un miglioramento delle esportazioni, dalla politica monetaria espansiva della BCE e dall'attenuarsi delle politiche di austerità volte alla riduzione del deficit pubblico. Il mercato del lavoro rimane debole con il tasso di disoccupazione stabile al 12,0%.

In **Italia** l'economia ha continuato a contrarsi (-1,9% la variazione del tendenziale del PIL). L'attività economica ha potuto tuttavia contare sul sostegno delle esportazioni, che nel corso del terzo trimestre dell'anno sono cresciute dello 0,7%. Si segnala inoltre un rallentamento nel calo dei consumi, in diminuzione dell'1,9% nel terzo trimestre rispetto allo stesso periodo dell'anno precedente. Non migliorano invece le condizioni del mercato del lavoro, con il tasso di disoccupazione che a novembre è salito al 12,7% (11,5% a fine 2012). In crescita tendenziale dello 0,5% il PIL della **Germania**, grazie in particolare ad un aumento della

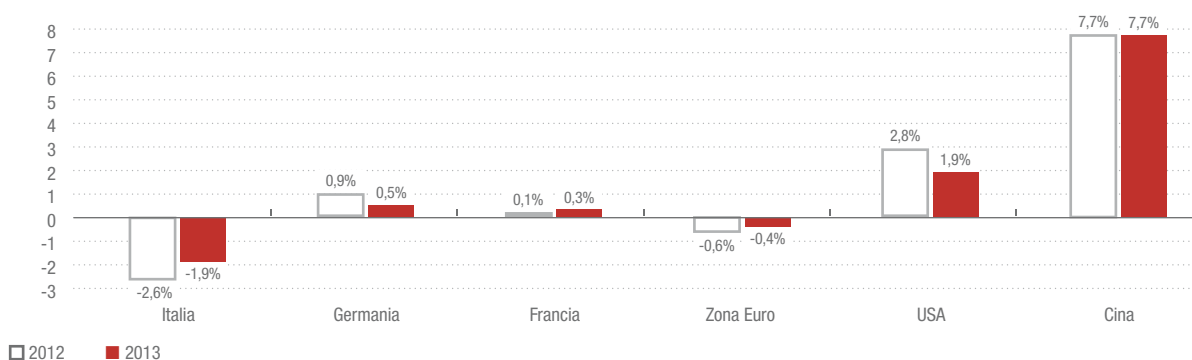
domanda interna. È migliorato inoltre ulteriormente il tasso di disoccupazione, già ai minimi storici, attestatosi a settembre al 5,2%.

Una ripresa ha caratterizzato anche la **Francia** (+0,3% variazione tendenziale del PIL), in particolare grazie al buon andamento dei consumi.

Negli **Stati Uniti** è proseguita la crescita economica (+2% variazione del PIL rispetto allo stesso periodo dell'anno precedente) grazie al contributo della domanda estera e al recupero del mercato immobiliare. Inoltre i mercati hanno beneficiato delle misure temporanee adottate dal governo il 17 ottobre che hanno consentito di evitare il default dello stato federale. Una decisione sull'innalzamento del tetto del debito è attesa per i primi mesi del 2014.

In **Cina** il calo della domanda mondiale ha continuato ad influire negativamente sul tasso di crescita che resta comunque molto sostenuto (+7,7% variazione del PIL tendenziale al 31 dicembre 2013).

### Variazione annua PIL

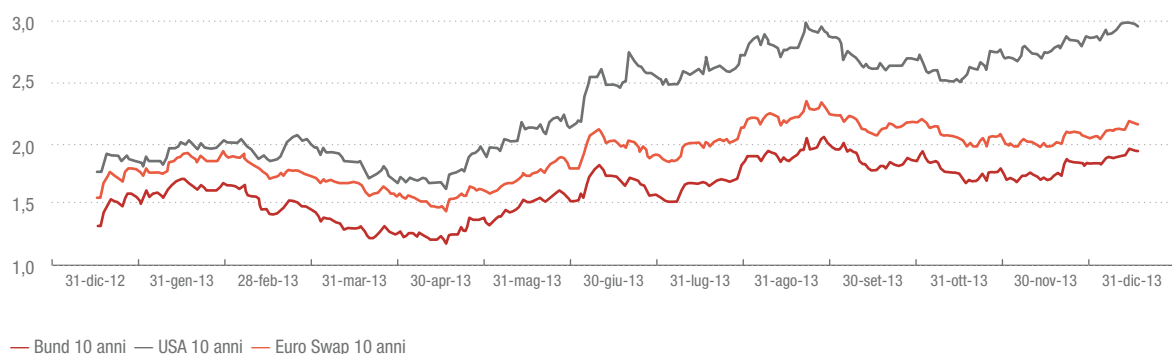


## I MERCATI FINANZIARI

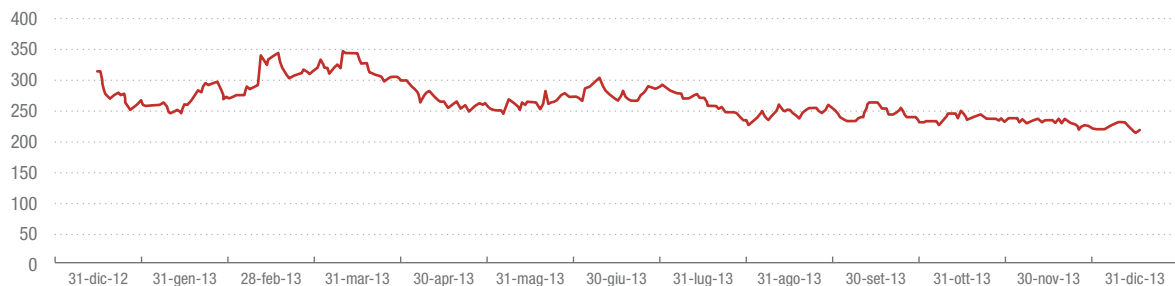
Nel corso dell'esercizio i mercati finanziari sono stati caratterizzati dal tendenziale aumento dei tassi di interesse, che rimangono comunque a livelli particolarmente bassi, e

dall'andamento positivo dei mercati azionari dell'Area Euro. Il trend è stato rafforzato dalla conferma della politica monetaria espansiva da parte della Federal Reserve nel mese di settembre.

### Andamento tassi a lungo termine



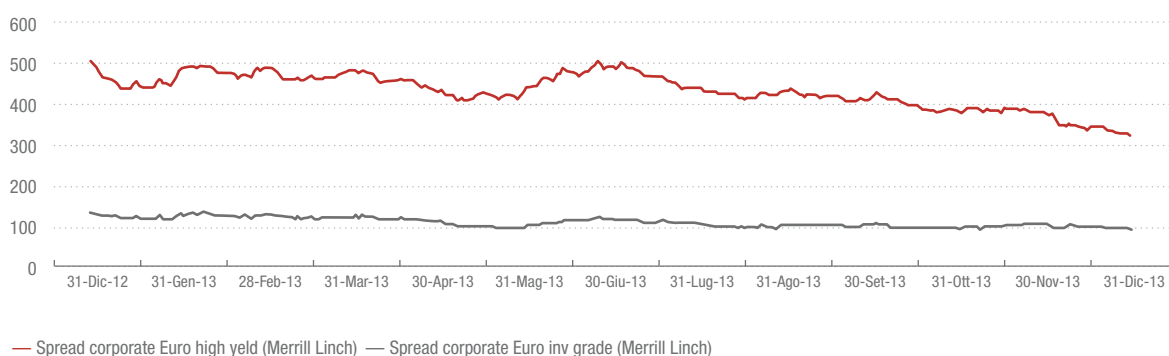
### Andamento spread GOV - Bund 10Y Italia



I **mercati obbligazionari** sono stati caratterizzati da un andamento positivo del valore dei titoli di Stato dei Paesi Periferici dell'Area Euro, a causa della riduzione del differenziale di rendimento tra i titoli di stato dei Paesi "core" e di quelli Periferici.

Il rendimento del governativo decennale tedesco è salito da 1,32% di fine 2012 a 1,74% al 31 dicembre 2013 mentre il differenziale di rendimento dei BTP italiani decennali rispetto ai Bund tedeschi, che a fine 2012 era pari a 318 bp è sceso a 219 bp a fine 2013.

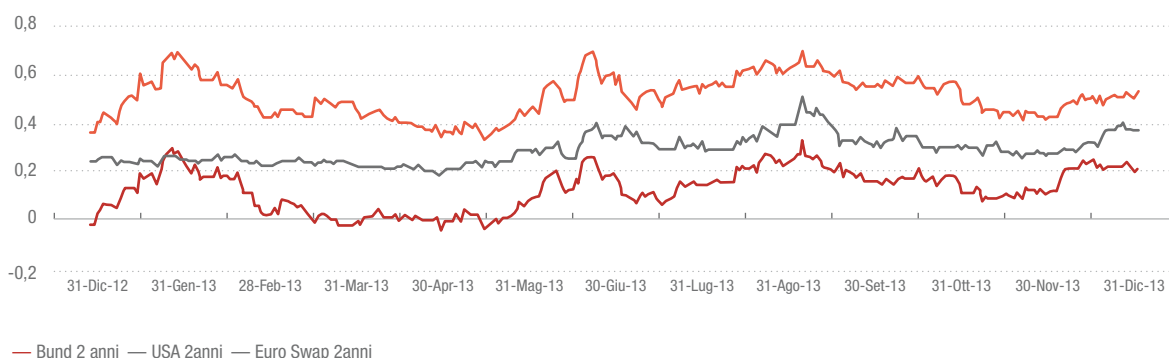
#### Andamento Spread titoli corporate area Euro



Il tasso Euro swap a 10 anni, infine, ha registrato un aumento da 1,57% al 31 dicembre 2012 a 2,2% al 31 dicembre 2013.

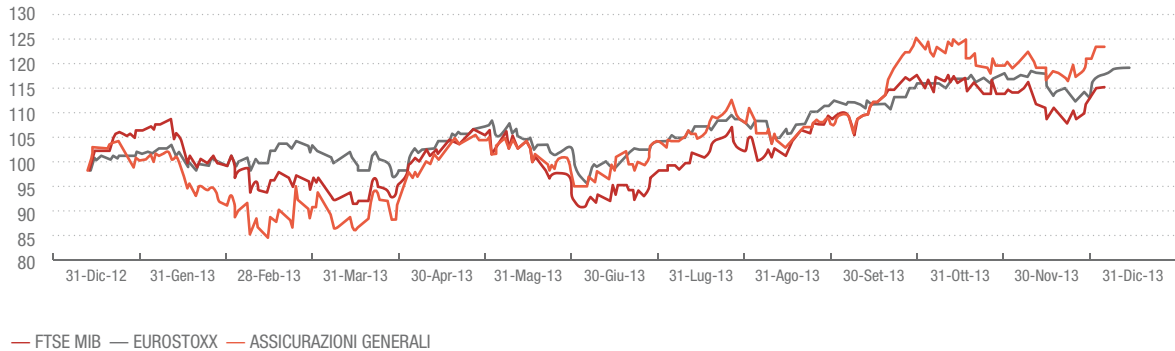
I titoli *corporate* hanno ristretto ulteriormente lo spread rispetto ai titoli governativi degli emittenti "Investment grade" europei da 131 bp a fine 2012 a 94 bp. Per gli emittenti con rating speculativo lo spread è sceso da 507 bp a 329 bp.

#### Andamento tassi a 2 anni



Il tasso dei Bund a 2 anni è tornato in territorio positivo, passando da -0,01% al 31 dicembre 2012 a 0,17% al 31 dicembre 2013, registrando un leggero irrigidimento della curva dei tassi. Analogamente il tasso Euro swap a 2 anni ha registrato un incremento.

### Andamento dei mercati azionari



I **mercati azionari** hanno avuto un andamento particolarmente positivo. Nell'Eurozona l'Eurostoxx ha evidenziato una decisa crescita (+20,50% rispetto a +15,53% del 2012). Il trend è dovuto in particolare alla performance della seconda metà dell'anno (+19,47% rispetto a +0,86% dei primi sei mesi). Le borse europee hanno avuto un andamento molto positivo, in media coerente con l'andamento dell'Eurostoxx. Il Dax di Francoforte ha registrato una crescita del 25,48%, il Cac di Parigi del 17,99%, mentre il Ftse Mib di Milano ha fatto registrare un aumento del 16,56%.

## I MERCATI ASSICURATIVI<sup>1</sup>

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

Nel **segmento vita** si evidenzia una positiva evoluzione nella dinamica dei premi in quasi tutti i principali Paesi di operatività del gruppo.

In Italia la raccolta vita è aumentata del 24,3% rispetto allo stesso periodo del 2012, con un forte contributo giunto dalla nuova produzione, in crescita del +31,2%. In particolare si è registrato un forte aumento della raccolta del canale bancario (+45,3%) e positiva risulta pure la performance del canale agenziale (+26,7%). In controtendenza invece i promotori finanziari (-5,4% a novembre).

In Francia, dopo un 2012 particolarmente negativo, i dati mostrano una crescita dei premi vita (+7% in novembre) grazie anche all'ottima performance dei prodotti *unit linked* (+26%).

In Germania il mercato assicurativo è stato trainato dalla raccolta di premi unici (+27,9%); modesta seppur comunque positiva la crescita dei premi ricorrenti (+0,8%). Nel complesso, in Germania la raccolta vita è cresciuta del 7,9%.

Nel **segmento danni** la dinamica dei premi ha avuto un andamento differenziato nei principali mercati di operatività del Gruppo.

In Italia si è registrata una raccolta in diminuzione (-3,6% rispetto allo stesso periodo del 2012). Nel segmento auto la forte contrazione delle immatricolazioni e l'accentuarsi della concorrenza contribuiscono in maniera determinante al sensibile calo dei premi (-6,8%). Il settore non-auto sta risentendo della prolungata debolezza dell'attività industriale e della minore capacità di spesa delle famiglie; vi è stata una contrazione della raccolta dello 0,5%, comunque in lieve miglioramento rispetto ai primi tre mesi del 2013.

In Francia il segmento danni ha invece registrato un aumento dei premi (+1,5% nei primi undici mesi dell'anno). Il ramo non-auto è aumentato del 2,3% (crescita stimata a fine 2013) grazie agli aumenti tariffari volti a ripristinare la redditività tecnica, notevolmente calata negli ultimi anni. Nel settore auto la crescita dei premi è risultata invece del 1,5%.

In Germania il segmento danni mostra una performance molto positiva, trainato in particolare dalla raccolta nel ramo auto, che cresce ad un tasso superiore al 5%.

1. Se non diversamente indicato le variazioni fanno riferimento ai primi nove mesi dell'anno rispetto allo stesso periodo dell'anno precedente.

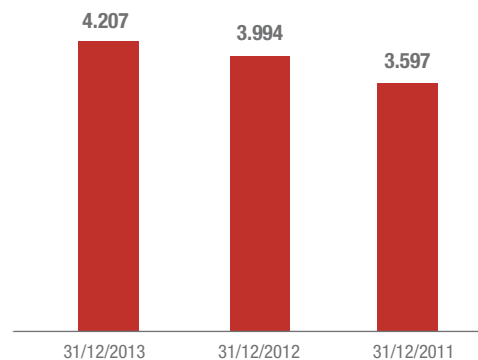
# Andamento economico e situazione patrimoniale del Gruppo

## Sintesi degli andamenti del Gruppo

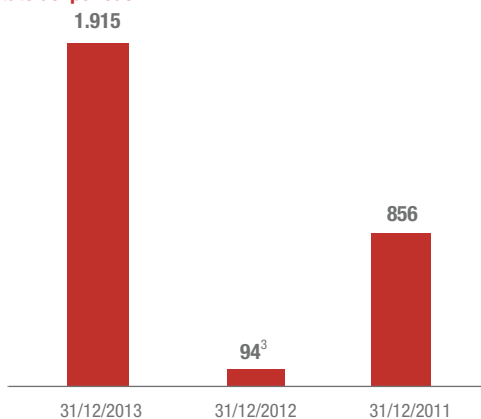
### Premi lordi emessi complessivi



### Risultato operativo di Gruppo



### Risultato del periodo



### Solvency I ratio



- Premi emessi complessivi, pari a circa € 66,1 miliardi, stabili rispetto l'esercizio precedente<sup>2</sup>.
- Continua la crescita della performance operativa (+5,3%), grazie al positivo andamento di tutti i segmenti di business.
- Risultato di Gruppo cresce a € 1.915 milioni, con il positivo contributo anche dell'ultimo trimestre dell'anno.
- Solidità di capitale di Gruppo a 141%<sup>3</sup>.

2. La variazione di premi, raccolta netta e APE è a termini omogenei (a parità di cambi e di area di consolidamento).

3. A partire dal 1 gennaio 2013 è entrato in vigore lo IAS 19 *revised* che include una serie di modifiche descritte nelle note illustrative della presente relazione.

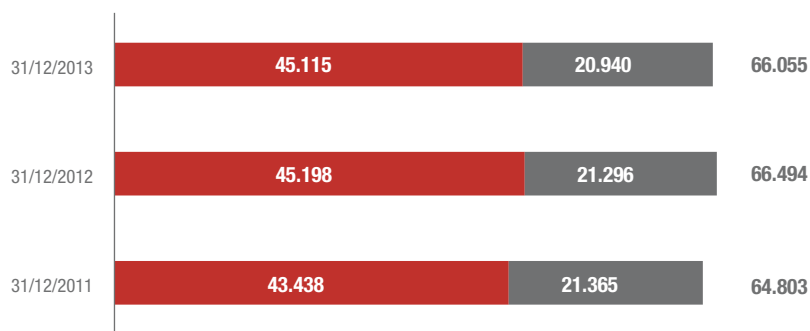
L'applicazione retrospettiva richiesta dal principio ha comportato la rideterminazione del patrimonio consolidato e del risultato al 31 dicembre 2012.

Anche il *Solvency I ratio* è stato ricalcolato per tenere conto di tali effetti.



## L'ANDAMENTO ECONOMICO

### Andamento della raccolta



■ Premi lordi emessi del segmento vita ■ Premi lordi emessi del segmento danni

I **premi complessivi** si sono attestati a € 66.055 milioni, mantenendosi stabili rispetto al 31 dicembre 2012. Proseguendo il trend osservato al terzo trimestre, il quarto trimestre vede una raccolta danni in flessione, osservata in particolare in Italia, tra i territori maggiormente colpiti dalla contrazione nell'Auto e nella linea aziende. In calo anche i premi del segmento vita nel trimestre, che risentono del rallentamento della crescita rilevata in Germania e degli andamenti osservati principalmente in Spagna e Francia.

Come precedentemente indicato, con decorrenza 1 novembre, il Gruppo Generali ha completato la semplificazione territoriale su sette aree geografiche individuate in base alle aree di responsabilità dei *country manager* del Gruppo. Tutta la reportistica per area geografica presentata in questa relazione è stata adeguata alla nuova struttura territoriale del Gruppo, composta dalle *business unit* dei tre mercati principali - Italia, Francia e Germania - e da quattro strutture regionali:

- CEE: Paesi dell'Europa Centro-Orientale facenti parte dell'UE;
- EMEA: Austria, Belgio, Grecia, Guernsey, Irlanda, Olanda, Portogallo, Spagna, Svizzera, Tunisia, Turchia e Dubai;
- LatAm: Argentina, Brasile, Colombia, Ecuador, Guatemala e Panama;
- Asia: Cina, Indonesia, India, Hong Kong, Vietnam, Thailandia, Filippine e Giappone.

In aggiunta a queste aree, è stato introdotto il *cluster* International Operations che comprende le attività di Holding - inclusa la riassicurazione di Gruppo e il lavoro internazionale della Capogruppo non allocato nelle precedenti aree geografiche - il business relativo ad Europ Assistance e a BSI e le attività di gestione degli investimenti mobiliari e immobiliari svolte a servizio delle compagnie del Gruppo.

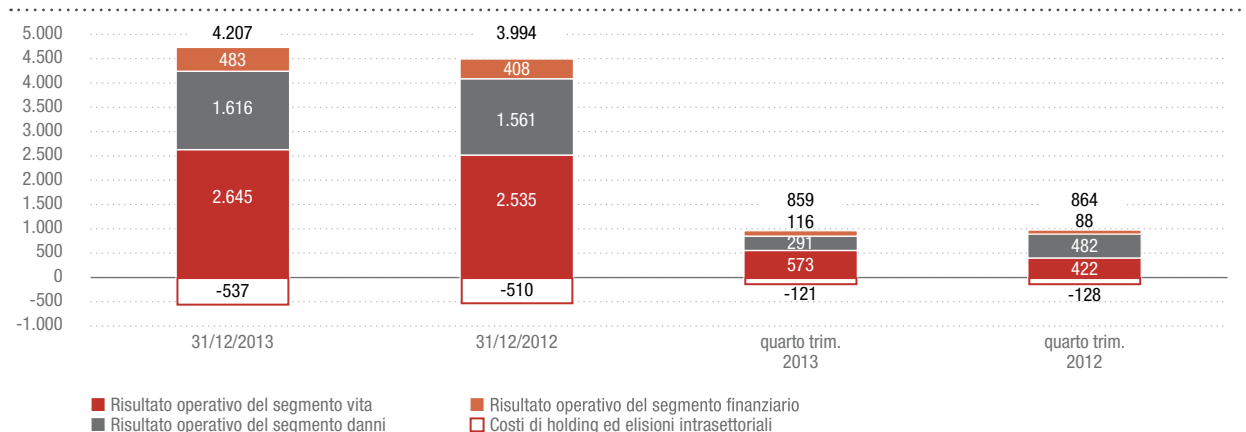
Nella seguente relazione finanziaria al fine di una più efficace comparazione della situazione economica, patrimoniale e finanziaria del Gruppo tutti i dati comparativi, ad eccezione del risultato consolidato e del patrimonio netto, sono stati rideterminati escludendo il contributo delle attività discontinue o cedute con riferimento al 31 dicembre 2013. L'indicazione degli effetti di tale rideterminazione a livello di presentazione dei principali *key performance indicators* viene illustrata nell'Allegato alla presente relazione.

I **premi del segmento vita**, pari a € 45.115 milioni, si mantengono stabili (+0,2% a termini omogenei): lo sviluppo dei premi annui del lavoro diretto (+0,2%) mitiga la flessione nella produzione a premio unico (-0,9%); significativo contributo al segmento viene fornito dal business indiretto.

Coerentemente con la strategia di ottimizzare il ritorno sul capitale, privilegiando prodotti assicurativi a basso assorbimento di capitale, in tale segmento si osserva lo sviluppo dei contratti *linked* (+8,8% a termini omogenei). In calo le polizze risparmio (-2,6% a termini omogenei), che nel 2012 avevano beneficiato degli effetti delle azioni di protezione del portafoglio francese di risparmio; trend negativo, seppur più contenuto, anche delle linee puro rischio e malattia (-0,4% a termini omogenei).

I **premi del segmento danni** ammontano a € 20.940 milioni, in lieve calo rispetto al 31 dicembre 2012 (-0,6% a termini omogenei). Con riferimento al comparto Auto, i premi diretti risultano in aumento (+0,3% a termini omogenei) in quanto i cali osservati nei mercati maturi più colpiti dalla crisi economica, in particolare Italia, Francia e Spagna, risultano più che compensati dallo sviluppo rilevato in Germania e nei mercati emergenti. La flessione osservata nei premi diretti del comparto Non Auto (-1,2% a termini omogenei) è derivante dalla citata contrazione della linea Aziende cui si aggiunge la contrazione nelle polizze Infortuni e Malattie.

## Risultato operativo



Il **risultato operativo del Gruppo** pari a € 4.207 milioni (€ 3.994 milioni al 31 dicembre 2012), si attesta a livelli di performance similari a quelli registrati dall'inizio della crisi economica e finanziaria del 2008, nonostante un quadro macroeconomico e regolamentare particolarmente difficile, un contesto di bassi tassi di interesse e una serie di eventi catastrofici che hanno impatto in modo significativo il Gruppo.

Contribuiscono all'incremento del 5,3% tutte le componenti di tale risultato, in particolare nel segmento vita, che beneficia dell'incremento della performance tecnica. In crescita anche il risultato operativo del segmento danni, nonostante il citato impatto di sinistri catastrofici, oltre che quello del segmento finanziario.

I costi di *holding* infine registrano un aumento anche a seguito degli investimenti necessari a supportare le iniziative strategiche annunciate a gennaio ed in corso di implementazione.

Coerentemente con l'obiettivo strategico di incrementare la redditività operativa del gruppo, l'**operating return on equity** si attesta a 12,1%, in crescita rispetto all'11,3% del 31 dicembre 2012.

## Risultato non operativo

Il risultato non operativo del Gruppo migliora, passando da € -2.441 milioni al 31 dicembre 2012 a € -1.805 milioni.

In particolare:

- le **perdite nette da valutazione** si riducono da € -1.386 milioni al 31 dicembre 2012 a € -623 milioni a fronte di minori svalutazioni sugli investimenti azionari;
- i **profitti netti di realizzo** registrano un incremento passando da € 2 milioni al 31 dicembre 2012 a € 835 milioni a seguito di maggiori profitti in particolare su investimenti azionari e minori perdite sui portafogli obbligazionari, i quali nel 2012 erano stati negativamente impattati dalla politica di de-risking realizzata dal Gruppo. Tale voce include inoltre l'effetto realizzativo di € 290 milioni derivante dalle nuove disposizioni relative alla partecipazione nella Banca d'Italia<sup>4</sup>;

- i **proventi netti non operativi derivanti da strumenti finanziari a fair value rilevato a conto economico** si attestano a € -206 milioni (€ 28 milioni al 31 dicembre 2012), a fronte di minori performance di alcuni mercati finanziari rispetto al corrispondente periodo dell'esercizio precedente;
- gli **altri costi e ricavi non operativi**, che includono i proventi e gli oneri non ricorrenti e l'ammortamento del valore dei portafogli acquisiti, si attestano a € -1.004 milioni (€ -413 milioni al 31 dicembre 2012), di cui € 363 milioni relativi all'ammortamento del valore dei portafogli acquisiti (€ 184 milioni al 31 dicembre 2012). L'incremento è determinato da una pluralità di fattori: la revisione della vita utile del portafoglio clienti del settore del risparmio gestito riferibile al gruppo Banca Svizzera Italiana che ha comportato il completo ammortamento del valore residuo di tale portafoglio, per € 189 milioni; l'impatto *one-off* di € 193 milioni derivante dal rafforzamento delle riserve sinistri francesi a seguito della nuova regolamentazione di mercato relativa alle coperture *bodily injury*; per un importo di € 131 milioni a causa delle rettifiche di valore su alcuni immobili classificati come rimanenze; maggiori oneri non ricorrenti legati alle iniziative di ristrutturazione aziendale attualmente in corso per circa € 20 milioni ad accantonamenti non ricorrenti;
- i **costi non operativi di holding**, composti principalmente dagli interessi passivi sul debito finanziario, registrano un incremento attestandosi a € -806 milioni (€ -673 milioni al 31 dicembre 2012) a seguito sia di maggiori interessi passivi sul debito finanziario, principalmente determinati dalle nuove emissioni obbligazionarie avvenute in luglio e dicembre 2012, che dell'assegnazione straordinaria ad alcuni membri del top management di un entry bonus, erogato in azioni della Capogruppo ed approvato dall'ultima assemblea degli azionisti, e di altre spese non ricorrenti relative a progetti di riorganizzazione del Gruppo e di operazioni non ricorrenti sostenute dalla Capogruppo al fine di supportare l'implementazione delle iniziative strategiche annunciate alla comunità finanziaria nel corso del 2013.

4. Per ulteriori informazioni si veda il commento inserito nel Risultato non operativo del segmento Danni.

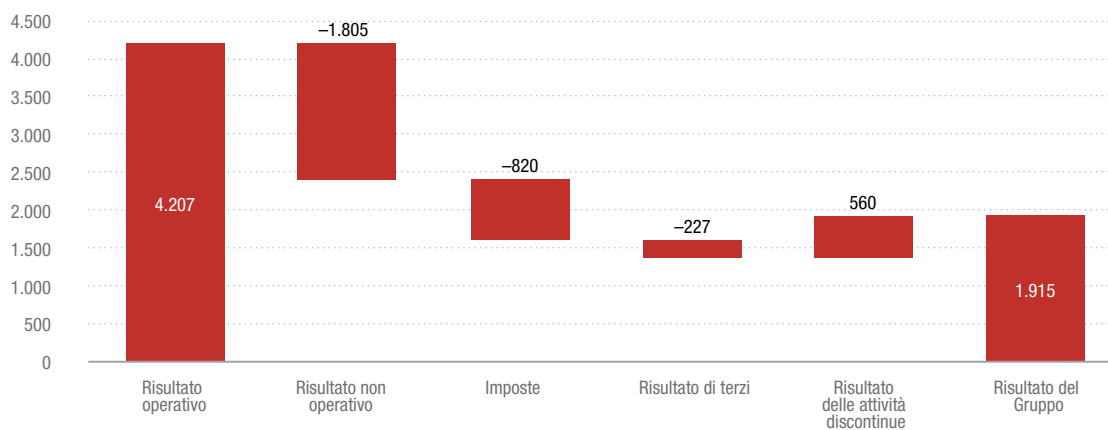
## Risultato del Gruppo

Il risultato del periodo di pertinenza del Gruppo si attesta a € 1.915 milioni, in forte crescita rispetto ai € 94 milioni del 31 dicembre 2012.

Il *tax rate* registra una contrazione, attestandosi al 32% (77% al 31 dicembre 2012). Tale andamento è principalmente attribuibile a minori perdite da valutazione non deducibili e a maggiori profitti di realizzo su azioni, rispetto al corrispondente periodo dell'esercizio precedente.

Il risultato di terzi, pari a € -227 milioni (€ -277 al 31 dicembre 2012), corrisponde ad un *minority rate* pari a 10,9%, in contrazione principalmente a seguito dei citati acquisti della prima *tranche* delle quote di minoranza di GPH e delle quote di minoranza di Generali Deutschland Holding.

Il risultato delle attività discontinue ammonta a € 560 milioni e comprende gli effetti realizzativi della vendita delle attività in Messico e in USA, oltre che il risultato della compagnia Fata che, coerentemente con l'applicazione dell'IFRS 5<sup>5</sup>, è stata classificata come attività in dismissione a seguito dei citati accordi di vendita.



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

## Dal risultato operativo al risultato di Gruppo

| (in milioni di euro)   | 31/12/2013    | 31/12/2012    | QUARTO TRIM. 2013 | QUARTO TRIM. 2012 |
|--|---------------|---------------|-------------------|-------------------|
| <b>Risultato operativo consolidato</b>   | <b>4.207</b>  | <b>3.994</b>  | <b>859</b>        | <b>864</b>        |
| Premi netti di competenza  | 60.796        | 60.734        | 16.172            | 16.400            |
| Oneri netti relativi ai sinistri   | -63.295       | -61.567       | -17.705           | -15.777           |
| Spese di gestione  | -10.924       | -11.068       | -2.801            | -2.937            |
| Commissioni nette  | 815           | 764           | 223               | 174               |
| Proventi e oneri operativi derivanti da strumenti finanziari a fair value rilevato a conto economico     | 5.062         | 6.140         | 2.129             | 1.673             |
| Proventi e oneri operativi derivanti da altri strumenti finanziari                                       | 12.602        | 9.694         | 3.095             | 1.571             |
| Interessi e altri proventi   | 12.017        | 11.952        | 2.970             | 2.930             |
| Profitti netti di realizzo operativi da altri strumenti finanziari e investimenti immobiliari            | 2.160         | 964           | 494               | 462               |
| Perdite nette da valutazione operative da altri strumenti finanziari e investimenti immobiliari          | -407          | -2.002        | -88               | -1.481            |
| Interessi passivi relativi al debito operativo   | -547          | -569          | -131              | -170              |
| Altri oneri da strumenti finanziari ed investimenti immobiliari  | -620          | -651          | -150              | -171              |
| Costi operativi di holding   | -354          | -313          | -87               | -92               |
| Altri costi e ricavi operativi(*)  | -495          | -390          | -167              | -148              |
| <b>Risultato non operativo consolidato</b>   | <b>-1.805</b> | <b>-2.441</b> | <b>-921</b>       | <b>-1.401</b>     |
| Proventi e oneri non operativi derivanti da strumenti finanziari a fair value rilevato a conto economico | -206          | 28            | -132              | 8                 |
| Proventi e oneri non operativi derivanti da altri strumenti finanziari(**)                               | 212           | -1.384        | 108               | -1.064            |
| Profitti netti di realizzo non operativi da altri strumenti finanziari e investimenti immobiliari        | 835           | 2             | 456               | -45               |
| Perdite nette da valutazione non operative da altri strumenti finanziari e investimenti immobiliari      | -623          | -1.386        | -348              | -1.020            |
| Costi non operativi di holding   | -806          | -673          | -209              | -177              |
| Interessi passivi relativi al debito finanziario   | -751          | -668          | -187              | -175              |
| Altri costi non operativi di holding   | -55           | -5            | -22               | -2                |
| Altri costi e ricavi non operativi(***)  | -1.004        | -413          | -688              | -168              |
| <b>Risultato del periodo prima delle imposte</b>   | <b>2.402</b>  | <b>1.553</b>  | <b>-63</b>        | <b>-536</b>       |
| Imposte(*)   | -820          | -1.239        | -90               | -428              |
| <b>Utile dopo le imposte</b>   | <b>1.582</b>  | <b>314</b>    | <b>-152</b>       | <b>-965</b>       |
| Utile o perdita delle attività operative cessate   | 560           | 58            | 499               | -18               |
| <b>Risultato del periodo consolidato</b>   | <b>2.142</b>  | <b>371</b>    | <b>347</b>        | <b>-984</b>       |
| Risultato del periodo di pertinenza del Gruppo   | 1.915         | 94            | 324               | -1.039            |
| Risultato del periodo di pertinenza di terzi   | 227           | 277           | 23                | 55                |

(\*) Al 31 dicembre 2013 l'importo è rettificato per imposte operative di € 64 milioni e per imposte non ricorrenti retrocesse agli assicurati in Germania per € 14 milioni (al 31 dicembre 2012 pari rispettivamente a € 64 milioni e € 21 milioni).

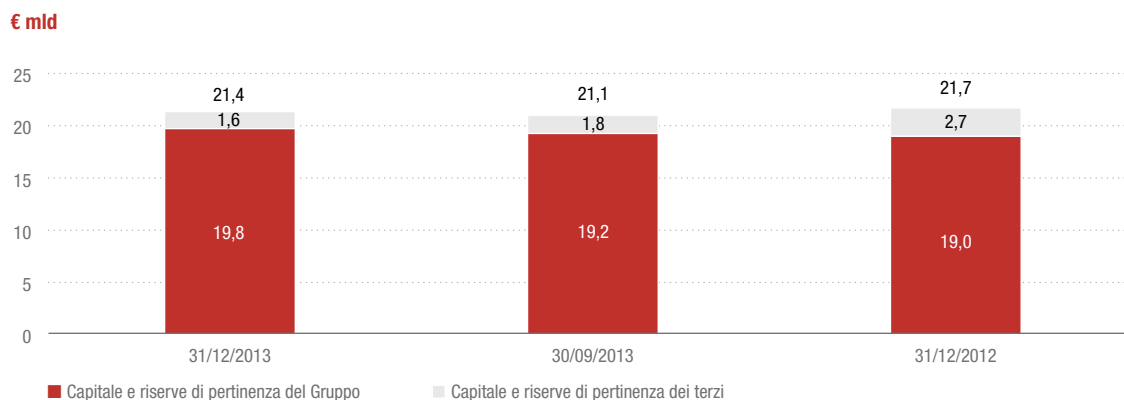
(\*\*) L'importo è al lordo degli interessi passivi relativi al debito finanziario.

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

## LA SITUAZIONE PATRIMONIALE E FINANZIARIA DEL GRUPPO

### Patrimonio netto e Solvibilità di Gruppo

#### Patrimonio Netto



Il **capitale e riserve di pertinenza del Gruppo** si attestano a € 19.778 milioni al 31 dicembre 2013 rispetto a € 19.013 milioni al 31 dicembre 2012. Tale comparativo considera già l'impatto di € 815 milioni derivante dall'applicazione dello IAS 19 revised<sup>6</sup>.

La variazione del 4,0% è ascrivibile principalmente:

- al risultato del periodo di pertinenza del Gruppo, pari a € 1.915 milioni al 31 dicembre 2013;
- all'impatto negativo complessivo sul patrimonio netto di Gruppo dell'acquisto di quote di minoranza di GPH avvenuto nel primo trimestre del 2013 per € -477 milioni;
- alla distribuzione del dividendo per € -311 milioni;
- agli altri utili o perdite rilevati a patrimonio netto dell'anno in corso pari a € -132 milioni. In particolare, per quanto riguarda gli utili o perdite per differenze cambio si registra una flessione a fronte del favorevole andamento dei principali cambi di operatività del Gruppo rispetto all'euro pari a € -298 milioni. Tale deterioramento risulta parzialmente compensato dagli utili derivanti dalla rimisurazione delle passività per piani a benefici definiti per € 112 milioni ascrivibili all'aumento dei tassi di riferimento utilizzati per lo sconto di tali passività.

Infine, il miglioramento della riserva di strumenti di copertura, pari a € 101 milioni, è sostanzialmente ascrivibile alla cessazione della relazione di copertura di alcuni contratti derivati legati all'emissione del debito e al conseguente riconoscimento delle relative perdite di valore a conto economico.

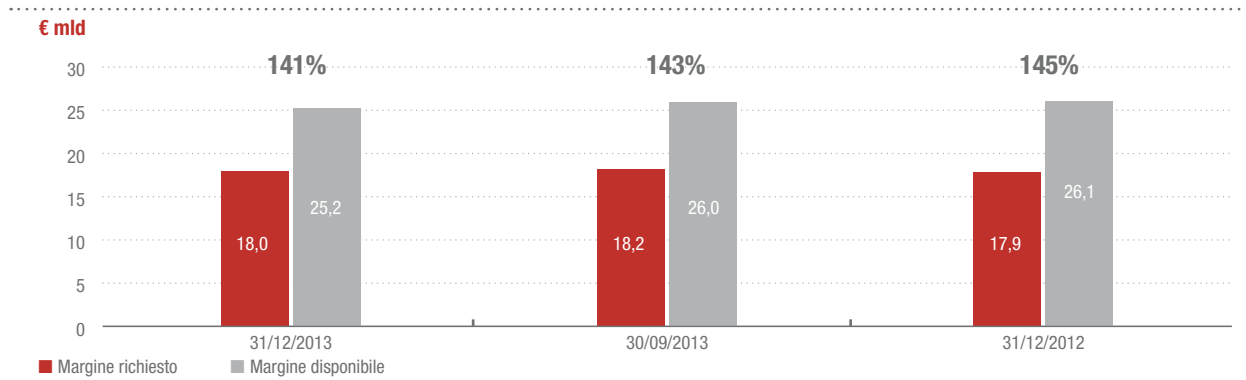
| (in milioni di euro)  | 31/12/2013    | 31/12/2012    |
|---|---------------|---------------|
| <b>Capitale e riserve di pertinenza del Gruppo alla fine del precedente esercizio</b> | <b>19.013</b> | <b>15.173</b> |
| Utile (perdita) dell'esercizio di pertinenza del Gruppo                               | 1.915         | 94            |
| Dividendi distribuiti   | -311          | -311          |
| Altri utili o perdite rilevati a patrimonio netto                                     | -132          | 4.164         |
| Utili o perdite su attività finanziarie disponibili per la vendita                    | 31            | 4.703         |
| Utili o perdite per differenze cambio   | -298          | 54            |
| Utili o perdite su strumenti di copertura   | 99            | -96           |
| Utili o perdite per piani a benefici definiti   | 112           | -464          |
| Altri utili o perdite   | -77           | -33           |
| Altre voci  | -706          | -108          |
| di cui impatto dell'acquisto delle minoranze in GPH                                   | -477          | 0             |
| <b>Capitale e riserve di pertinenza del Gruppo alla fine dell'esercizio</b>           | <b>19.778</b> | <b>19.013</b> |

6. A partire dal 1 gennaio 2013 è entrato in vigore lo IAS 19 revised che include una serie di modifiche descritte nelle note illustrative della presente relazione.

L'applicazione retrospettiva richiesta dal principio ha comportato la rideterminazione del patrimonio consolidato al 31 dicembre 2012. Anche il *Solvency I ratio* è stato ricalcolato in data 1 gennaio 2013 per tenere conto di tali effetti.



## Solvibilità di Gruppo



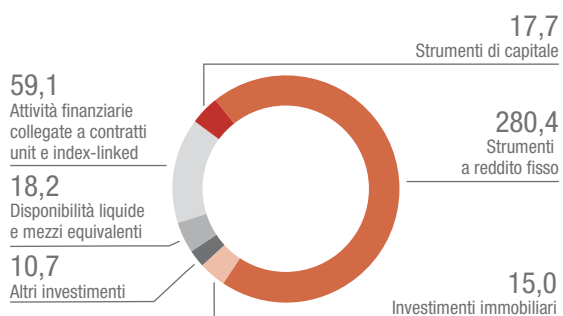
L'indice della solvibilità di Gruppo (*Solvency I ratio*) si attesta a 141% al 31 dicembre 2013 (145% al 31 dicembre 2012). La flessione di 4 p.p. registrata nel 2013 è ascrivibile principalmente all'acquisto di alcune rilevanti quote di minoranza delle controllate e dal minor uso del debito subordinato solo parzialmente compensati dal maggior utile del periodo, al netto del relativo dividendo.

Il margine richiesto registra una crescita attestandosi a € 18,0 miliardi a seguito dello sviluppo del business mentre il margine disponibile si attesta a € 25,2 miliardi. L'eccedenza risulta quindi pari a € 7,3 miliardi.

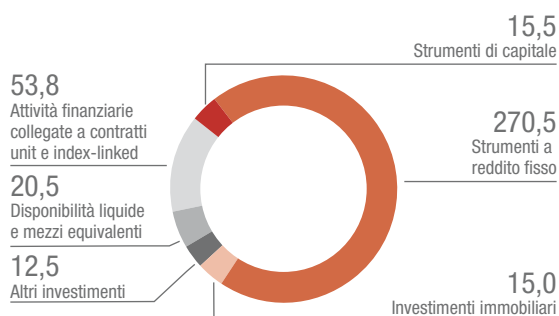
## Investimenti

### Asset allocation

Investimenti al 31/12/2013 (€ 401,2 miliardi)



Investimenti al 31/12/2012 (€ 387,9 miliardi)

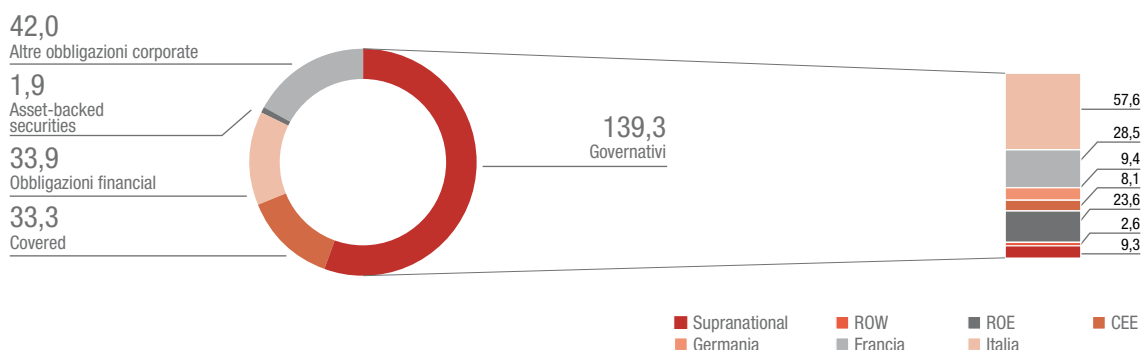


Al 31 dicembre 2013 il valore complessivo degli investimenti si attesta a € 401.152 milioni in crescita del 3,4% rispetto all'esercizio precedente. Gli investimenti di Gruppo ammontano a € 342.036 milioni (+2,4%) e quelli collegati a contratti linked a € 59.116 milioni (+9,8%).

In termini di incidenza delle principali categorie di investimenti, si registra un incremento sia dell'esposizione verso strumenti a reddito fisso, che si attesta all'82,0% (81,0% al 31 dicembre 2012), che quella verso strumenti di capitale, pari al 5,2% (4,7% al 31 dicembre 2012). Sostanzialmente stabile invece l'incidenza degli investimenti immobiliari al 4,4% (4,5% al 31 dicembre 2012). Infine, registrano una flessione sia l'incidenza della liquidità che si attesta al 5,3% (6,1% al 31 dicembre 2012) che quella degli altri investimenti, che comprendono principalmente i crediti interbancari e verso la clientela bancaria, le partecipazioni e i derivati, pari al 3,1% (3,7% al 31 dicembre 2012).

## Strumenti a reddito fisso: portafoglio obbligazionario

### Esposizione obbligazionaria al 31/12/2013 (€ 250,3 miliardi)



Con riferimento alla composizione del portafoglio obbligazionario, i titoli governativi, che rappresentano il 55,6% di tale portafoglio (54,4% al 31 dicembre 2012), mostrano un incremento attestandosi a € 139.251 milioni (€ 133.474 milioni al 31 dicembre 2012). La variazione del periodo è sostanzialmente ascrivibile agli acquisti netti effettuati dal Gruppo durante il 2013.

L'esposizione verso i singoli titoli di Stato è principalmente allocata ai rispettivi Paesi di operatività.

La componente *corporate* registra un incremento, attestandosi

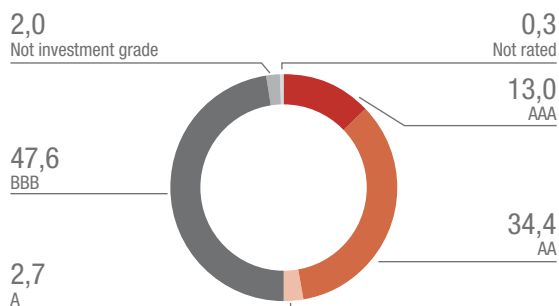
in termini assoluti a € 111.032 milioni (€ 106.011 milioni al 31 dicembre 2012), pari al 44,4% del portafoglio obbligazionario (45,6% al 31 dicembre 2012). La variazione è ascrivibile agli acquisti netti effettuati nell'anno.

La componente *corporate* è suddivisa tra obbligazioni bancarie garantite, altre obbligazioni del settore finanziario e obbligazioni emesse da società industriali.

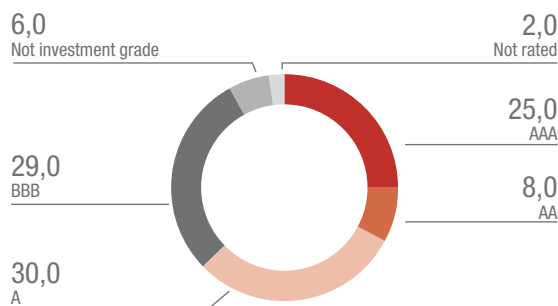
Con riferimento ai nuovi investimenti sono stati privilegiati quelli nel settore *non-financial*, con l'obiettivo di favorire un maggior livello di diversificazione.

Di seguito il dettaglio per rating del portafoglio obbligazionario al 31 dicembre 2013 suddiviso tra componente governativa e *corporate*.

### Titoli governativi al 31/12/2013 (€ 139,3 miliardi)

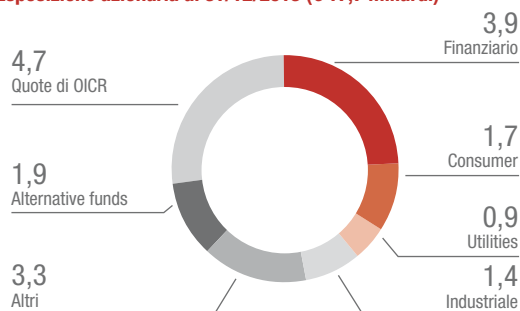


### Titoli corporate al 31/12/2013 (€ 111,0 miliardi)



## Titoli di capitale: portafoglio azionario

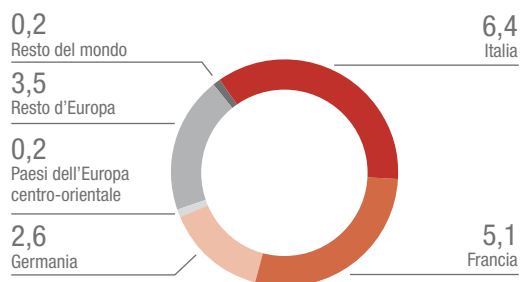
### Esposizione azionaria al 31/12/2013 (€ 17,7 miliardi)



I titoli di capitale registrano un incremento attestandosi a € 17.740 milioni (€ 15.549 milioni al 31 dicembre 2012). La variazione del periodo è sostanzialmente ascrivibile al recupero di valore degli investimenti in particolare diretti che hanno beneficiato del positivo andamento dei corsi azionari. Inoltre, si osserva una crescita dell'esposizione verso il settore *financial* a fronte principalmente dell'incremento del valore sopracitato.

## Investimenti immobiliari

### Investimenti immobiliari diretti al 31/12/2013 (Fair value € 17,9 miliardi)



Gli investimenti immobiliari in termini di valori di bilancio si attestano a € 14.956 milioni (€ 15.000 milioni al 31 dicembre 2012). In particolare, con riferimento alla composizione del portafoglio immobiliare diretto espresso al fair value, pari a € 17.910 milioni, gli investimenti del Gruppo sono quasi interamente allocati in Europa occidentale e, prevalentemente in Italia, Francia e Germania. Inoltre, gli immobili sono principalmente allocati nei rispettivi Paesi di operatività.

## Risultato degli investimenti<sup>7</sup>

| (in milioni di euro)                                   | 31/12/2013     | 31/12/2012     |
|--|----------------|----------------|
| <b>Componenti economiche</b>                           |                |                |
| Redditi correnti da titoli a reddito fisso             | 10.519         | 10.379         |
| Redditi correnti da titoli azionari                    | 499            | 516            |
| Redditi correnti netti da investimenti immobiliari (*) | 892            | 935            |
| Profitti netti di realizzo                             | 3.081          | 1.114          |
| Perdite nette da valutazione                           | -863           | -3.217         |
| Profitti netti non realizzati                          | 1.065          | 22.169         |
| <b>Investimenti medi</b>                               | <b>337.051</b> | <b>317.556</b> |
| <b>Indici di redditività</b>                           |                |                |
| Redditività corrente netta(*)                          | 3,5%           | 3,9%           |
| Harvesting rate  | 0,7%           | -0,4%          |
| Redditività di conto economico                         | 4,3%           | 3,4%           |

(\*) Al netto degli ammortamenti del periodo.

7. Per i dettagli sulla modalità di determinazione di tale indicatore si rimanda alla nota metodologica in allegato alla presente relazione.

La redditività corrente netta registra una contenuta flessione, attestandosi a 3,5% (3,9% al 31 dicembre 2012) mentre in valori assoluti i redditi correnti registrano un incremento attestandosi a € 12.341 milioni (€ 12.282 milioni al 31 dicembre 2012). La flessione del *ratio* è attribuibile quindi al significativo aumento degli investimenti medi a fronte sia del reinvestimento della liquidità a tassi più bassi che alla flessione dello *spread* creditizio dei titoli sovrani dei paesi periferici della zona Euro.

Il contributo al risultato del periodo derivante dalle operazioni di realizzo e dalle valutazioni rilevate a conto economico (*harvesting rate*) registra un miglioramento attestandosi a 0,7% (-0,4% al 31 dicembre 2012). Tale andamento beneficia sia di maggiori profitti netti di realizzo, e in particolare di minori perdite realizzate, che della flessione delle svalutazioni, principalmente su titoli azionari, solo parzialmente compensato dal deterioramento di valore degli investimenti rilevato a conto economico.

## Indebitamento e liquidità

### Indebitamento

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

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

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

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

Il debito totale è composto come segue:

| (in milioni di euro)      | 31/12/2013    | 30/09/2013    | 31/12/2012    |
|---------------------------|---------------|---------------|---------------|
| <b>Debito operativo</b>   | <b>49.258</b> | <b>50.183</b> | <b>50.671</b> |
| <b>Debito finanziario</b> | <b>12.758</b> | <b>12.713</b> | <b>13.234</b> |
| Debito subordinato        | 7.612         | 7.577         | 7.833         |
| Titoli di debito senior   | 4.468         | 4.467         | 4.464         |
| Altro debito finanziario  | 678           | 670           | 937           |
| <b>Totale</b>             | <b>62.016</b> | <b>62.896</b> | <b>63.905</b> |

Con riferimento ai movimenti del debito finanziario, rispetto allo stock al 31 dicembre 2012, si evidenzia il rimborso per cassa di un prestito subordinato bancario per un ammontare nominale di € 200 milioni e di un prestito bancario senior, classificato tra l'“Altro debito finanziario”, per un ammontare nominale di € 350 milioni.

Il costo medio ponderato del debito finanziario al 31 dicembre 2013 si attesta al 5,93%, invariato rispetto al 30 settembre 2013 (5,93%) ed in leggero aumento rispetto al 5,85% registrato al 31 dicembre 2012. Il costo medio ponderato riflette il costo medio annualizzato del debito tenendo in considerazione le passività in essere alla data di chiusura e le relative attività di copertura del rischio valuta e del rischio tasso.

Gli interessi passivi sul debito totale sono di seguito dettagliati:

| (in milioni di euro)                     | 31/12/2013   | 31/12/2012   | Variazione  |
|--|--------------|--------------|-------------|
| Interessi passivi sul debito operativo   | 547          | 569          | -3,9%       |
| Interessi passivi sul debito finanziario | 751          | 668          | 12,4%       |
| <b>Totale(*)</b>                         | <b>1.298</b> | <b>1.237</b> | <b>4,9%</b> |

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

## Focus su debito finanziario

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

| (in milioni di euro)           | 31/12/2013      |                    |                                 |                          | 31/12/2012      |                    |                                 |                          |
|--------------------------------|-----------------|--------------------|---------------------------------|--------------------------|-----------------|--------------------|---------------------------------|--------------------------|
|                                | Valore nominale | Valore di bilancio | Interessi passivi di competenza | Costo medio ponderato* % | Valore nominale | Valore di bilancio | Interessi passivi di competenza | Costo medio ponderato* % |
| Debito subordinato             | 7.653           | 7.612              | 532                             | 6,5%                     | 7.884           | 7.833              | 443                             | 6,6%                     |
| Titoli di debito <i>senior</i> | 4.496           | 4.468              | 216                             | 4,8%                     | 4.496           | 4.464              | 217                             | 4,8%                     |
| <b>Totale</b>                  | <b>12.149</b>   | <b>12.080</b>      |                                 |                          | <b>12.381</b>   | <b>12.297</b>      |                                 |                          |

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

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

| (in milioni di euro)           | 31/12/2013 |            |                                 | 31/12/2012   |            |                                 |
|--------------------------------|------------|------------|---------------------------------|--------------|------------|---------------------------------|
|                                | Emissioni  | Rimborsi   | Emissioni al netto dei rimborsi | Emissioni    | Rimborsi   | Emissioni al netto dei rimborsi |
| Debito subordinato             | 0          | 200        | -200                            | 2.000        | 758        | 1.242                           |
| Titoli di debito <i>senior</i> | 0          | 0          | 0                               | 16           | 20         | -4                              |
| <b>Totale</b>                  | <b>0</b>   | <b>200</b> | <b>-200</b>                     | <b>2.016</b> | <b>778</b> | <b>1.238</b>                    |

## Dettagli delle principali emissioni

## Passività subordinate

| Emittente              | Tasso nominale | Nominale emesso (*) | Valuta | Costo ammortizzato(**) | Emissione  | Call       | Scadenza   |
|------------------------|----------------|---------------------|--------|------------------------|------------|------------|------------|
| Generali Finance B.V.  | 5,32%          | 1.275               | EUR    | 1.252                  | 16/06/2006 | 16/06/2016 | Perp       |
| Generali Finance B.V.  | 6,21%          | 700                 | GBP    | 839                    | 16/06/2006 | 16/06/2016 | Perp       |
| Assicurazioni Generali | 6,27%          | 350                 | GBP    | 418                    | 16/06/2006 | 16/06/2026 | Perp       |
| Generali Finance B.V.  | 5,48%          | 1.250               | EUR    | 938                    | 08/02/2007 | 08/02/2017 | Perp       |
| Assicurazioni Generali | 6,42%          | 495                 | GBP    | 590                    | 08/02/2007 | 08/02/2022 | Perp       |
| Assicurazioni Generali | 10,13%         | 750                 | EUR    | 747                    | 10/07/2012 | 10/07/2022 | 10/07/2042 |
| Assicurazioni Generali | 7,75%          | 1.250               | EUR    | 1.245                  | 12/12/2012 | 12/12/2022 | 12/12/2042 |

(\*) in milioni, in valuta.

(\*\*) in milioni di euro.

In questa categoria vi sono classificati anche passività subordinate non quotate emesse da Assicurazioni Generali S.p.A. e da altre controllate. Le passività emesse da Assicurazioni Generali S.p.A. sotto forma di *private placement* ammontano ad un nominale di € 1.500 milioni corrispondenti ad un costo ammortizzato di € 1.485 milioni incluso un finanziamento bancario di € 500 mln. Le rimanenti passività subordinate fanno riferimento per la maggior parte all'emissione di BSI per un nominale di USD 100 milioni, e altre passività emesse da controllate austriache. Il costo ammortizzato complessivo per queste emissioni ammonta a € 98 milioni.



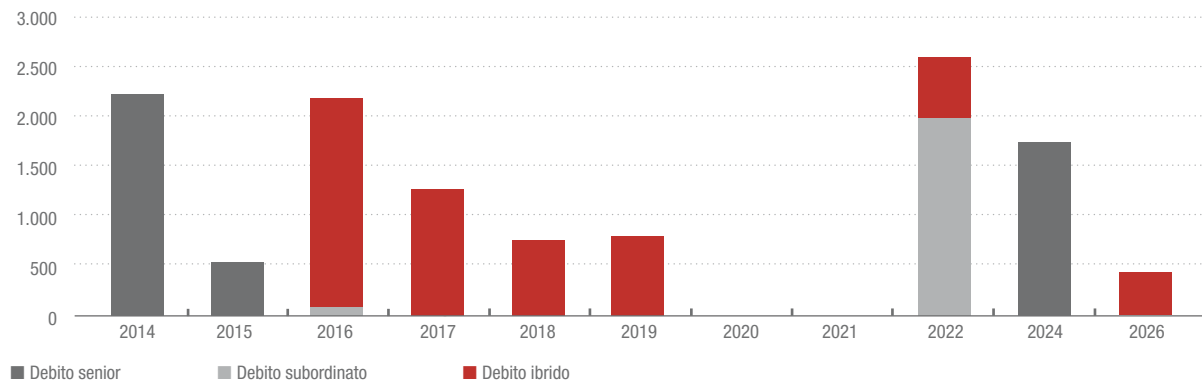
**Titoli di debito senior**

| Emittente              | Tasso nominale | Nominale emesso(*) | Valuta | Costo ammortizzato(**) | Emissione  | Scadenza   |
|------------------------|----------------|--------------------|--------|------------------------|------------|------------|
| Generali Finance B.V.  | 4,75%          | 1.500              | EUR    | 1.492                  | 12/05/1999 | 12/05/2014 |
| Generali Finance B.V.  | 3,88%          | 500                | EUR    | 499                    | 06/05/2005 | 06/05/2015 |
| Assicurazioni Generali | 4,88%          | 750                | EUR    | 742                    | 11/03/2009 | 11/11/2014 |
| Assicurazioni Generali | 5,13%          | 1.750              | EUR    | 1.721                  | 16/09/2009 | 16/09/2024 |

(\*) in milioni, in valuta.

(\*\*) in milioni di euro.

In questa categoria vi sono inoltre classificati altri titoli obbligazionari emessi dalla controllata Ceska Pojistovna per un importo nominale di CZK 500 milioni corrispondenti ad un costo ammortizzato pari a € 14 milioni.

**Dettaglio delle scadenze del debito**

La *duration* media si attesta a 5,27 anni al 31 dicembre 2013, rispetto al 6,01 al 31 dicembre 2012 per effetto del rimborso di due passività, per un totale di nominali 550 mln nel corso del primo semestre del 2013.

**Linee di Credito**

Come da consolidata prassi di mercato per il settore, Assicurazioni Generali ha firmato il 30 maggio 2013 una serie di linee di credito *revolving* per un importo complessivo massimo di € 2 miliardi che la Compagnia avrà la facoltà di utilizzare entro un periodo compreso tra 2 e 3 anni a seconda del singolo contratto.

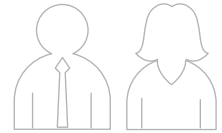
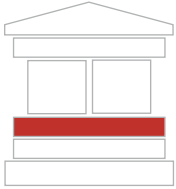
Le controparti sono primari istituti di credito di elevato *standing* internazionale. Il processo di offerta competitiva adottato ha consentito al Gruppo di ottenere condizioni molto favorevoli sia in termini contrattuali che di *pricing*.

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

## Liquidità

| (in milioni di euro)                             | 31/12/2013    | 30/09/2013    | 31/12/2012    |
|--|---------------|---------------|---------------|
| Depositi bancari e titoli a breve termine        | 12.224        | 10.731        | 10.886        |
| Cassa e disponibilità liquida equivalenti        | 2.519         | 2.711         | 7.490         |
| Cassa e disponibilità presso banche centrali     | 4.689         | 4.258         | 3.156         |
| Reverse REPO                                     | 393           | 504           | 596           |
| REPO   | -1.586        | -1.618        | -1.655        |
| <b>Disponibilità liquide e mezzi equivalenti</b> | <b>18.239</b> | <b>16.586</b> | <b>20.475</b> |

Come già evidenziato, la liquidità registra una flessione attestandosi a € 18.239 milioni, a seguito della politica d'investimento del Gruppo focalizzata a consolidare la redditività corrente e a ridurre il livello di liquidità detenuta. L'incremento rispetto a settembre è riferibile al temporaneo effetto delle politiche realizzative dell'ultimo trimestre, i cui fondi non erano ancora interamente reinvestiti alla data di riferimento bilancio.



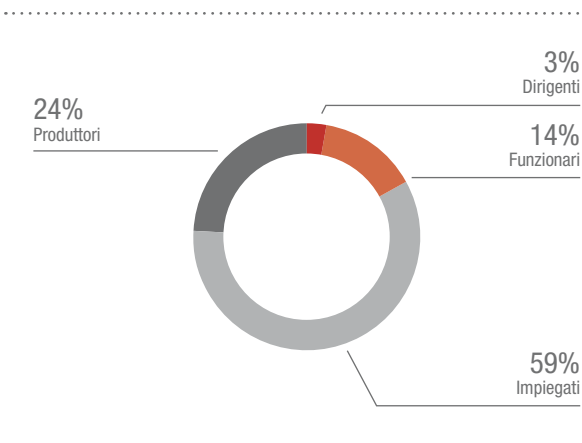
## LE NOSTRE PERSONE

Le risorse umane rappresentano il fattore chiave per il raggiungimento degli obiettivi strategici del Gruppo. Crediamo nel valore delle nostre persone e costruiamo il nostro vantaggio competitivo basandoci sulla loro esperienza e il loro impegno.

Le nostre politiche per le risorse umane si focalizzano su:

- le nostre persone e il loro impegno, offrendo a ciascuno un ambiente stimolante in termini di opportunità, comunicazione e professionalità;

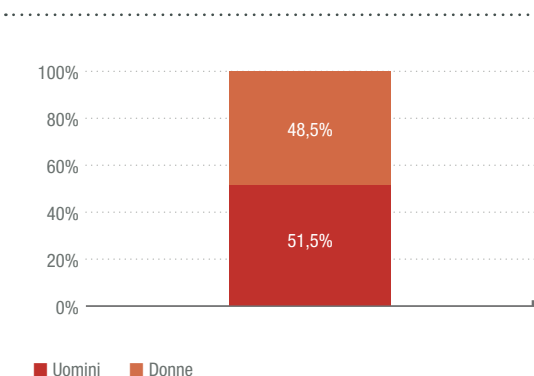
- le nostre persone e il loro potenziale, facendo leva su programmi di sviluppo, *leadership* e mobilità internazionale accessibili;
- le nostre persone e la loro diversità, garantendo un ambiente aperto, diversificato e basato sulla fiducia, il rispetto dei valori e la protezione dei diritti.



## Diversità e inclusione

Il Gruppo persegue la valorizzazione delle persone e considera la diversità un'opportunità di arricchimento, per il contributo che essa può apportare all'organizzazione.

Il Gruppo Generali garantisce un ambiente di lavoro libero da ogni forma di discriminazione o molestia promuovendo le diversità e l'inclusione tra i propri collaboratori, nella convinzione che la cooperazione tra persone portatrici di culture, competenze, prospettive ed esperienze differenti sia un elemento fondamentale per attrarre i talenti e assicurare la crescita imprenditoriale e l'innovazione.



Alle persone che ricoprono posizioni di responsabilità è richiesto di svolgere un ruolo attivo nella creazione e promozione di un ambiente di lavoro accogliente e solidale, in cui l'integrità, il rispetto, la collaborazione, la diversità e l'inclusione siano valori effettivamente perseguiti.

Ogni decisione sulle persone, tra cui la selezione, l'assunzione, la formazione, la valutazione e la crescita professionale, è basata sul merito e i risultati e non può essere influenzata da fattori quali, per esempio, la razza, l'etnia, la religione/il credo, l'orientamento sessuale, lo stato civile o le opinioni politiche.

## Governance e strategia

Ci proponiamo di **sviluppare il senso di appartenenza al Gruppo** delle nostre persone, assicurando continuità manageriale attraverso l'accrescimento delle professionalità individuali, della *leadership* e delle competenze tecniche. Facciamo leva sui nostri valori e sull'internazionalità del Gruppo per implementare coerentemente processi e strumenti per le risorse umane, nell'ottica di indentificare, sviluppare e trattenere le nostre persone.

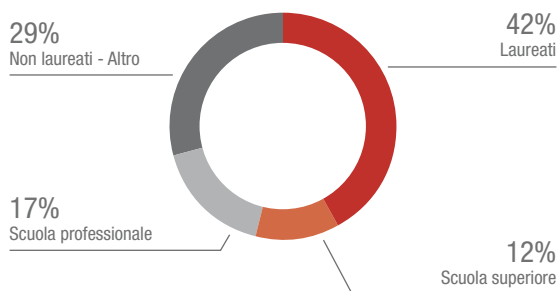
Sulla base di queste premesse, i processi riguardanti le risorse umane vengono definiti in modo tale da supportare la strategia di Gruppo in coerenza con la nostra *mission*, la nostra *vision* e i nostri valori.

## Selezione

Il Gruppo è impegnato ad assumere **personale altamente qualificato** seguendo un processo di selezione basato sui principi di correttezza e imparzialità.

A livello internazionale, promuoviamo Generali come uno dei più attraenti *employer*, che seleziona i migliori profili in linea con i bisogni tipici di un gruppo *leader* nel mondo.

Miriamo ad attrarre le persone aperte e con un approccio flessibile, capaci di operare in un contesto internazionale e di gestire la complessità e la diversità culturale; persone appassionate al loro lavoro, in grado di esprimere il loro potenziale e di contribuire attivamente alla crescita del Gruppo attraverso la propria crescita personale.



Vogliamo integrare le persone, riconoscere e condividere il valore della loro diversità. Abbiamo un approccio inclusivo che promuove la convinzione che la cooperazione e lo scambio tra le diverse culture, competenze ed esperienze sia fondamentale.

## Formazione

Il Gruppo Generali considera l'apprendimento e lo scambio di conoscenze elementi fondamentali per raggiungere i propri obiettivi di miglioramento, massimizzare il valore e implementare la nuova strategia basata sul *core business* assicurativo, su un approccio guidato dal cliente e sul rafforzamento della solidità patrimoniale e della profittabilità.

MEDIA PRO  
CAPITE ORE DI  
FORMAZIONE

**30,5**  
(-6,1%)

La valorizzazione del capitale umano passa attraverso Generali Group Academy - la Corporate University del Gruppo - per lo sviluppo delle competenze chiave.

Forniamo adeguati programmi di apprendimento e sviluppo, finalizzati ad accrescere l'allineamento globale sulle priorità strategiche e su *vision*, *mission* e valori e a migliorare sia la *leadership* che le competenze funzionali/tecniche richieste per lo svolgimento della nostra attività.

In particolare, costruiamo e sviluppiamo un ambiente di apprendimento sostenibile, in grado di supportare lo sviluppo di una forza lavoro diversificata, internazionale, inclusiva e pienamente coinvolta.

## Sviluppo della leadership e della performance e gestione dei talenti

Sosteniamo il cambiamento strategico e culturale in linea con la strategia e gli obiettivi del Gruppo. Assicuriamo processi di promozione e sviluppo di carriera trasparenti, attraverso l'implementazione di coerenti sistemi di gestione e revisione delle *performance* e dei talenti al fine di:

- promuovere lo sviluppo di ciascun individuo in relazione al proprio ruolo, responsabilità e potenziale, bilanciando questi fattori con le priorità di *business*;
- garantire la continuità manageriale, promuovendo l'internazionalizzazione del Gruppo e dando a tutti i dipendenti la possibilità di sviluppare il senso di appartenenza all'organizzazione.

Sulla base di tali obiettivi, nel 2013 è stato istituito il Global Leadership Group (GLG). Questo team, composto da circa 200 ruoli strategici che esercitano un impatto significativo sui risultati di *business* del Gruppo, è stato identificato con l'obiettivo principale di implementare a livello globale i seguenti processi e strumenti:

- un nuovo sistema di *reward* (sia a breve che a lungo termine);
- un nuovo processo di gestione della *performance* e dei talenti, che include i piani di successione per i membri del GLG e i loro successori;
- un nuovo modello di *leadership*.

Il processo di gestione delle *performance* e dei talenti richiede ai *manager* di valutare le prestazioni e le potenzialità dei loro collaboratori. Gli esiti di questa valutazione determinano l'allocazione di questi ultimi nella matrice Performance / Potenziale

e aiutano a definire i piani di successione e conseguentemente, per ogni individuo, lo sviluppo della relativa *leadership*.

Il modello di *leadership* **Generali Leader of the Future** descrive le competenze necessarie e distintive richieste da Generali ai propri *senior manager* per il raggiungimento degli obiettivi strategici ed è stato utilizzato nel primo processo globale di valutazione della *performance* e dei talenti.

## Remunerazione

Ci proponiamo di attrarre, motivare e trattenerne le persone che - per le loro competenze tecniche e manageriali e i loro diversi profili in termini di provenienza, genere ed esperienze - creano un concreto vantaggio per il Gruppo.

Crediamo che un'efficace politica retributiva possa rafforzare positivamente l'impegno e l'allineamento dei collaboratori con gli obiettivi organizzativi, in linea con la nostra *mission*, la cultura e i valori di Gruppo.

I principi del nostro approccio retributivo sono:

- equità e coerenza;
- allineamento alle strategie aziendali;
- competitività;
- valorizzazione di merito e *performance*;
- *governance* e *compliance*.

La *governance* di Gruppo in materia di remunerazione è focalizzata primariamente sui *Group executive* (Group CEO, membri del Group Management Committee e del Global Leadership Group), prevedendo un'offerta retributiva competitiva e allineata con le prassi di mercato e i requisiti normativi.

I principi della nostra politica di remunerazione sono coerentemente declinati a tutta l'organizzazione, tenuto conto della tipologia di *business* e delle specificità e normative locali all'interno dell'approccio e gli *standard* di Gruppo. Ulteriori dettagli sulla politica e sui programmi di remunerazione sono disponibili nella sezione La Politica Retributiva di questo documento e nella Relazione sulla Remunerazione.

## Mobilità Internazionale

In linea con il nostro profilo di Gruppo globale e internazionale, nel 2013 abbiamo lanciato un programma di **Mobilità Internazionale**, come leva per l'internazionalizzazione e il supporto alla nuova strategia di *business*.

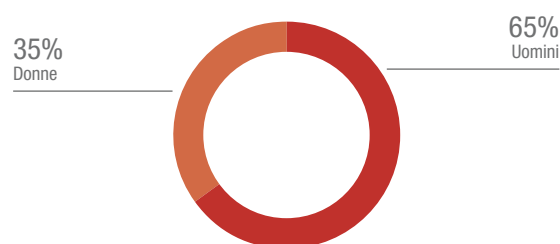
Gli elementi chiave del programma sono:

- centralizzazione e disciplina dei processi;
- budget centralizzato con riallocazione dei costi, con un investimento complessivo di € 12,5 milioni in quattro anni;
- nuova politica di Mobilità Internazionale;
- quote di espatriati in assegnazione ai Paesi/regioni;
- uno strumento IT dedicato alla mobilità (Gulliver).

Al 31 dicembre, i collaboratori in mobilità internazionale sono 274. Le nuove assegnazioni nel corso del 2013 sono state 80, con un incremento del 70% rispetto all'esercizio precedente.

È altresì aumentato il numero di assegnazioni che hanno riguardato le nostre colleghe, dal 23% al 35%, incremento che riflette l'attenzione per l'equilibrio di genere e l'impegno per aumentare la diversità.

### Equilibrio di genere nella Mobilità Internazionale



I driver principali per gli spostamenti internazionali sono rappresentati da esigenze organizzative e necessità individuali di sviluppo. Ogni collaboratore che ha conoscenza dell'inglese e presenta i requisiti professionali necessari può far parte del programma.

## Organizzazione e cambiamento manageriale

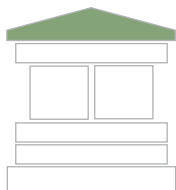
Ci proponiamo di creare un'organizzazione altamente performante, che ottimizza le sinergie di *business* e operative e definisce una *governance* coerente attraverso tre dimensioni chiave:

- geografia: Head Office, regioni e Paesi;
- eccellenza funzionale;
- eccellenza del *business*, attraverso segmenti di prodotto, distribuzione e clientela.

Supportiamo la strategia di Gruppo mediante:

- il disegno e la definizione di linee guida organizzative globali e di principi per sviluppare e mantenere i più alti *standard* di efficienza ed efficacia organizzativa;
- la promozione di una coerente e globale organizzazione di Gruppo, facendo leva sulle economie di scala e sulle competenze professionali e ottimizzando le sinergie;
- lo sviluppo della trasparenza organizzativa, della chiarezza e della coerenza nell'ambito di tutto il Gruppo;
- il monitoraggio, il controllo e l'indirizzo della maggiori dinamiche organizzative, lo sviluppo della pianificazione strategica della forza lavoro a livello di Gruppo;
- la promozione dell'impegno, del coinvolgimento e del senso di appartenenza al Gruppo da parte delle nostre persone.





## I NOSTRI CLIENTI

Nel 2013 abbiamo lanciato il progetto **Become a true Client Centric Company** come evoluzione del precedente Customer as an asset. Lo scopo principale è valorizzare il profondo cambiamento che sta avvenendo nel nostro modo di fare *business*, ovvero attraverso la visione cliente. Seguendo il nostro approccio, le nuove tendenze nel comportamento dei clienti dovute principalmente allo sviluppo tecnologico e al difficile contesto economico vengono affrontate massimizzando la soddisfazione e la fidelizzazione della nostra attuale base clienti.



Le nostre attività in corso sono pertanto incentrate sullo sviluppo di prodotti, servizi e processi in linea con le esigenze e il comportamento dei clienti, sull'aumento del livello di soddisfazione e una maggiore fidelizzazione. La promozione del passaparola, una maggiore analisi e gestione dei dati, il miglioramento della *retention* e l'aumento del tasso di *cross-sell* e *up-sell* nei portafogli attuali sono ulteriori aspetti importanti in questo percorso.

Abbiamo pertanto identificato 7 *stream*:

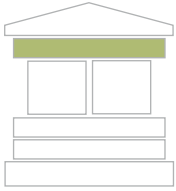
- valore cliente;
- *retention*;
- *cross-sell* e *up-sell*;
- soddisfazione dei clienti;
- acquisizione di nuovi clienti;
- sviluppo prodotti e servizi;
- *customer experience*.

Abbiamo poi creato un'efficiente rete di esperti e coordinatori dei vari *stream* al fine di diffondere le *best practice* e favorire le sinergie nel Gruppo. Uno dei fattori chiave per la realizzazione dell'intero progetto è l'implementazione di soluzioni IT per supportare lo sviluppo di tutte le funzionalità necessarie in termini di *Customer Relationship Management (CRM)* per i database clienti, di piattaforme CRM e di portali clienti.

Sono stati definiti i progetti di **Technical Excellence** su *retention* e *cross-sell* e *up-sell* e sono state nominate specifiche *task force* per migliorare la *retention* sia nel danno che nel vita nei mercati particolarmente problematici da questo punto di vista.

È stato contemporaneamente diffuso in tutti i Paesi un manuale sulla metodologia per la valutazione dei clienti, sull'applicazione del valore cliente al *business* assicurativo, sulle leve per la *retention*, sulla strategia di contatto proattiva, sui programmi di fidelizzazione, su attività di *cross-sell* e *up-sell*, ecc..

Fanno parte degli *stream* del progetto la soddisfazione dei clienti e il *Net Promoter Score (NPS)*. Consideriamo il *Net Promoter Score* come strumento per migliorare l'esperienza dei clienti con l'assicuratore: raccomandare una società significa andare oltre i fattori razionali ed entrare nella sfera delle emozioni. I clienti consigliano una società solo se hanno una buona percezione di quanto effettivamente la società si preoccupi per loro. Ci concentreremo pertanto sui nostri valori di *brand*, sulla soddisfazione dei clienti per i prodotti offerti, sulla facilità di accesso ai prodotti e servizi e sull'esperienza dei clienti sui momenti significativi di contatto con l'assicuratore. Capire cosa è speciale per i clienti e ciò che conta davvero per loro ci consente di aumentare il nostro livello di conoscenza dandoci l'opportunità di differenziarci.



## LA NOSTRA FORZA DI VENDITA

Il canale agenziale rappresenta attualmente la spina dorsale del Gruppo. Osservando il trend di mercato, nonostante la crescente importanza di nuovi canali alternativi, il canale agenziale rimarrà predominante anche in futuro in tutti i principali Paesi e nei mercati sia in rapida crescita che maturi.

Ciò è vero in questi ultimi mercati solo a patto che il canale agenziale sia in grado di intraprendere un significativo passo in avanti eliminando gli attuali carichi improduttivi, rendendo l'intero processo di vendita molto più efficiente e senza gli attuali problemi e adeguando le competenze e i sistemi alle nuove sfide.

Nei mercati maturi gli agenti che lavorano con competenze, modelli operativi e sistemi studiati per le precedenti condizioni di mercato, oggi sono minacciati dalla proliferazione di canali, dalla competitività di specialisti di prodotto, dai cambiamenti nel comportamento di acquisto dei clienti e dalle crescenti richieste normative.

In altri termini, proteggere e rafforzare i nostri *franchisee* nei mercati maturi è un dovere ed è per questo che stiamo implementando un progetto strategico di Gruppo denominato **Excel in Tied Agents**.

Il progetto nasce dunque per migliorare ulteriormente l'efficacia e l'efficienza delle nostre reti agenziali in termini di produttività, di qualità delle vendite e di orientamento al cliente attraverso una gestione di successo di tutte le possibili sinergie a livello di Gruppo. L'obiettivo è di modernizzare e migliorare sempre più l'intero processo di vendita in tutte le reti agenziali agendo direttamente su aspetti chiave della catena del valore, sull'efficienza dei costi e su un forte orientamento al servizio al cliente. Più precisamente, il progetto dovrebbe portare a un salto di qualità della rete di agenti, che può avvenire solo rimuovendo gli attuali vincoli, e dovrebbe rendere l'intero processo di vendita molto più fluido e senza problemi rispetto ad oggi, liberando gli agenti dagli oneri amministrativi e permettendo loro di dedicare più tempo ai clienti.

Il progetto appartiene alla cosiddetta area di **Technical Excellence**, in quanto parte di un programma più ampio che collega le attività su clienti e canali distributivi con quelle del vita e del danno al fine di definire, implementare e monitorare nelle *business unit* le azioni rilevanti destinate ad aumentare i margini tecnici assicurando al contempo una crescita sostanziale.

A questo proposito, dopo aver svolto specifiche attività lungo un processo molto strutturato, sono state individuate le principali aree di sviluppo. Per ciascuna di esse le *business unit* hanno progettato e implementato localmente uno specifico piano d'azione per i prossimi tre anni sotto il coordinamento e la supervisione del dipartimento Technical Excellence di Head Office. Per progettare il loro piano d'azione, le *business unit* hanno sfruttato gli strumenti e le leve prodotte attraverso il progetto, quali una rete internazionale e un team di esperti, una piattaforma di Gruppo per lo scambio di conoscenze attraverso *workshop*, un punto di condivisione web, linee guida di riferimento e un manuale di *best practice*, uno specifico set di indicatori e il relativo sistema di monitoraggio.

Le aree di sviluppo individuate sono le seguenti:

- efficienza della rete
  - efficienza ed efficacia del processo di vendita;
  - gestione/organizzazione del ciclo di vita della forza di vendita;
  - segmentazione della rete e *clustering*;
- remunerazione
  - sistemi di remunerazione basati sulla produzione di valore.

L'efficienza della rete può essere raggiunta soprattutto attraverso il miglioramento, l'ammodernamento e la semplificazione del processo di vendita e la sua automazione. Richiede pertanto una **metodologia a 360°** che comprende un **ambizioso piano vendite**, un **processo di vendita definito** e un **buon sistema di monitoraggio** – il tutto supportato dalla **tecnologia** e dagli **strumenti** necessari. Processi di vendita strutturati e la loro automazione avanzata sono essenziali per **ottimizzare il tempo commerciale**, per aumentare il numero di contatti da convertire poi in nuovi clienti, per sviluppare il loro potenziale commerciale per fidelizzarli e, in caso di perdita, per riconquistarli. Un significativo aumento dell'efficienza genera un impatto diretto sulla **produttività** e sulla **redditività della rete** e consente, allo stesso tempo, assieme ad una migliore capacità di gestione dei clienti da parte degli agenti, di sfruttare il portafoglio clienti in essere con massicce azioni di *up-selling* e *cross-selling* in modo da estrarre **valore** e **aumentare i premi**.

Per proteggere gli attuali agenti, potrebbe non essere sufficiente lavorare solo sul fronte dell'efficienza in quanto c'è anche bisogno di introdurre nuovi parametri e **criteri che premiano appunto l'efficienza** e la produttività e di **evolvere gli attuali modelli remunerativi** verso un approccio di vendita basato sul valore e **orientato al cliente**. Infine, un requisito fondamentale per riuscire a perseguire gli obiettivi sopra menzionati è quello di avere una **forza di vendita qualificata** utilizzando strumenti professionali di reclutamento e piani di sviluppo strutturati, fornendo una stabilità e una qualità della rete sostenibile nel tempo. In particolare, il **turnover** degli agenti può essere notevolmente ridotto se il processo di reclutamento è basato sulla qualità e funzionante in modo efficace con considerevole impatto sia in termini di risparmio dei costi che di maggiore produttività. Il **reclutamento** e lo sviluppo rappresentano il primo e fondamentale passo dell'intero ciclo di vita lavorativo dell'agente, che comprende poi una fase di stabilizzazione, consolidamento e sviluppo di carriera.

Gli obiettivi del progetto Excel in Tied Agents non sono solo di breve periodo. Modernizzare la rete e creare di conseguenza una nuova generazione di agenti sono obiettivi di medio e lungo termine finalizzati alla protezione dei nostri *franchisee*. Data la proliferazione di un nuovo tipo di concorrenti dovuto alla facilità di ingresso generata dalla tecnologia digitale, rinnovare il **modello agenziale** e sviluppare una nuova **generazione di agenti digitali** sono aspetti cruciali.

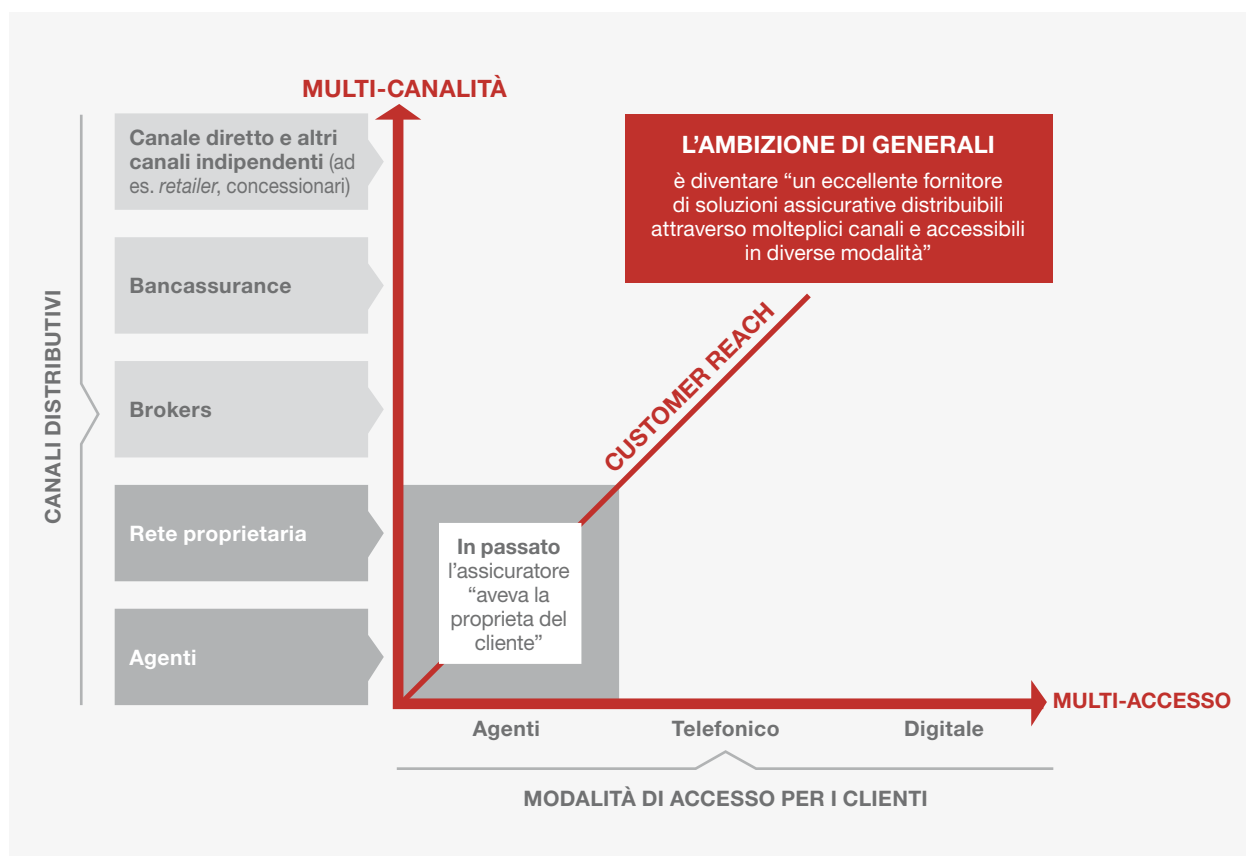
Il primo passo, che è stato intrapreso in questa direzione e che sarà l'area di sviluppo più rilevante per potenziare la produttività della rete di agenti, è il progetto di Gruppo **Enabling true Multi-channel Distribution**. Lanciato di recente, permetterà ai clienti più modalità di accesso alle agenzie principalmente attraverso nuovi strumenti e soluzioni digitali.

La multi-canalità fa parte delle nostre strategie; siamo soprattutto un Gruppo *retail* e oggi i clienti chiedono di entrare in contatto con gli assicuratori in modi differenti. Il nostro obiettivo è rispondere a questa esigenza e diventare un eccellente fornitore di soluzioni assicurative in un contesto distributivo che sta rapidamente diventando più sfidante: mentre in passato la distribuzione avveniva attraverso la rete proprietaria di agenti, oggi sono disponibili sempre più canali di accesso. I clienti stanno guidando il processo di vendita, supportati da una maggiore trasparenza richiesta dalla normativa e dalla nuova tecnologia. Stanno nascendo nuove modalità di accesso che consentono ai clienti di essere sempre più indipendenti nel loro rapporto con l'assicuratore potendo ottenere informazioni su prodotti alternativi, confrontare le opzioni per il prodotto scelto, acquistare quello preferito e

avere un buon servizio post-vendita. Queste nuove modalità di accesso sono sempre più importanti per verificare la percezione del marchio da parte dei clienti, per fornire loro informazioni e influenzare il loro comportamento. I clienti stanno diventando ibridi dando luogo ad un rapporto a distanza, oltre che fisico, modificando le abitudini e chiedendo punti di contatto più differenziati con gli assicuratori.

Il progetto Enabling true Multi-channel Distribution fa parte del programma **Technical Excellence** ed è destinato a soddisfare pienamente la domanda dei clienti sviluppando un vero e proprio modello multi-accesso e multi-canale, che punta anche a nuovi segmenti di clientela. L'obiettivo è quello di raggiungere il massimo livello di integrazione tra le modalità di accesso tradizionali e dirette che riflettono i comportamenti e le aspettative dei clienti, aumentando così la loro soddisfazione e la creazione di valore.

Nel 2013 abbiamo creato una comunità di esperti per i progetti che sono incentrati sulla distribuzione diretta e multi-canale, definiscono le leve chiave e le *best practice*, valutano la capacità tecnica delle *business unit* e sviluppano iniziative



---

sui clienti e sulla distribuzione. In questo modo possiamo sfruttare le sinergie globali portando le *best practice* locali a beneficio del Gruppo e riproponendole in mercati meno maturi.

Il nostro approccio multi-canale/multi-accesso è basato su diversi flussi che rappresentano le principali leve (*lead management* e CRM, piattaforme di distribuzione, portali dei clienti, canali diretti, nuova generazione di prodotti e servizi e iniziative di *start-up*). Sono stati chiaramente identificati e prioritizzati i progetti di Technical Excellence per la loro piena attuazione nel breve termine mentre sarà messo a disposizione nel medio termine un manuale basato sulle *best practice* in tema di multi-canalità/multi-accesso in modo da pilotare correttamente le iniziative future. Ciò renderà possibile

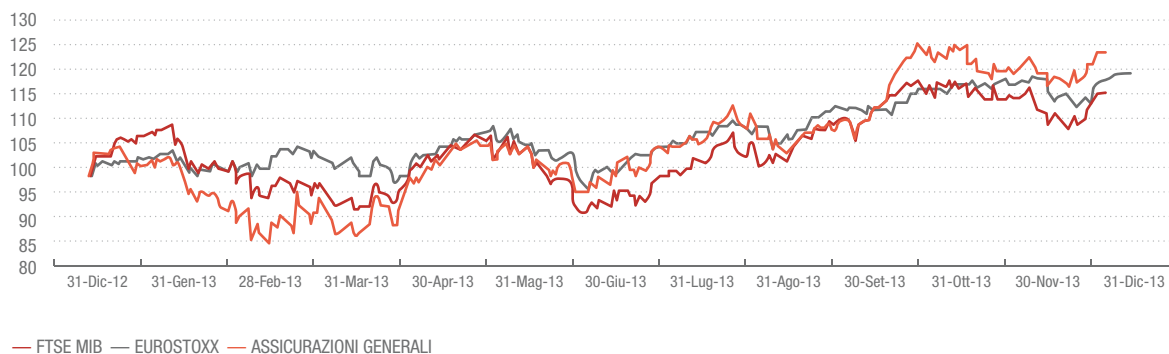
selezionare l'approccio multi-canale più adatto considerando il modello distributivo esistente, e capire come rendere i processi più snelli attraverso i diversi canali e modalità di accesso (ad esempio, *retention*, *cross-selling*, ecc.) e come differenziare l'offerta dei prodotti a seconda dei canali. La creazione di prototipi innovativi di Gruppo per nuovi prodotti e servizi nonché le nuove piattaforme per i clienti e gli agenti saranno un passo in avanti nel nostro approccio. L'uso della tecnologia avrà un ruolo fondamentale in questo e la tecnologia *mobile* e le piattaforme *online* saranno gli ingredienti fondamentali che dovranno accompagnare questi nuovi modelli di *business*. Anche la promozione e il sostegno di nuove iniziative nel *business* diretto e nella multi-canalità sono parte fondamentale delle nostre attività.

---

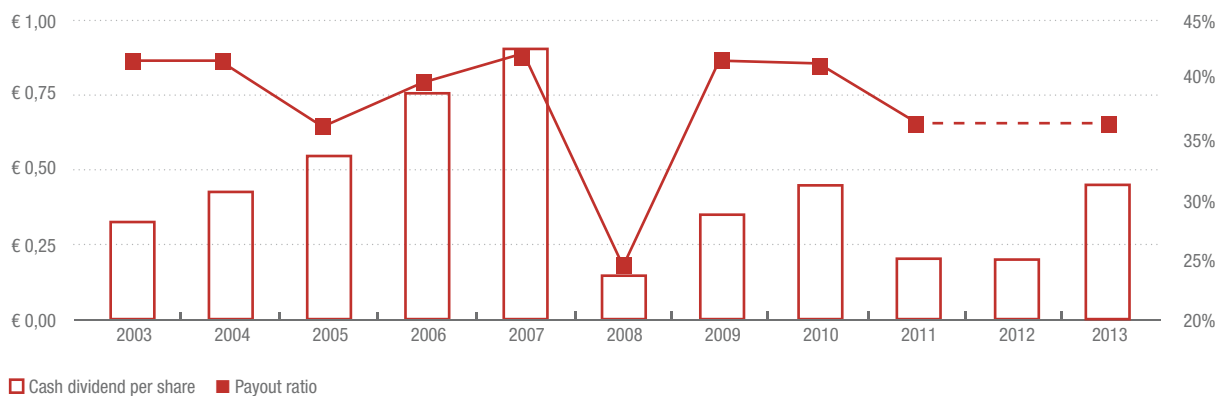
## L'ANDAMENTO DELL'AZIONE

### Informazioni sull'andamento del titolo azionario

#### Andamento dei mercati azionari



#### Dividendo per azione e *payout ratio*\*



L'andamento dell'azione nel corso dei recenti esercizi è di seguito espresso attraverso i principali indicatori patrimoniali per azione, che confermano Assicurazioni Generali tra le più solide società assicurative in Europa.

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

## Principali indicatori per azione

|  | 31/12/2013    | 31/12/2012    | 31/12/2011    |
|--|---------------|---------------|---------------|
| <b>Informazioni per azione</b>                   |               |               |               |
| EPS  | 1,24          | 0,06          | 0,56          |
| Operating earning per azione                     | 1,36          | 1,26          | 1,11          |
| DPS  | 0,45          | 0,20          | 0,20          |
| Embedded value per azione                        | 18,6          | 15,4          | 14,6          |
| <b>Informazioni su prezzo azione (in euro)</b>   |               |               |               |
| Prezzo azione                                    | 17,10         | 13,74         | 11,63         |
| Prezzo minimo azione                             | 11,92         | 8,22          | 10,65         |
| Prezzo massimo azione                            | 17,33         | 13,82         | 16,99         |
| Prezzo medio azione                              | 14,57         | 11,35         | 13,83         |
| <b>Informazioni su volume azioni</b>             |               |               |               |
| Numero medio di azioni in circolazione           | 1.548.056.710 | 1.540.876.152 | 1.540.742.780 |
| Capitalizzazione di mercato (in milioni di euro) | 26.622        | 21.391        | 18.106        |
| N° medio giornaliero di azioni scambiate         | 6.116.433     | 7.151.866     | 8.432.234     |
| Ritorno totale per gli azionisti(*)              | 26,16%        | 20,90%        | -16,75%       |

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

## RATING E INDICI ETICI

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      | Negativo       |
| Standard & Poor's | A-     | Watch negativo |
| Fitch             | A-     | Negativo       |
| Moody's           | Baa1   | Stabile        |

Dati aggiornati a febbraio 2014.

In data 26 novembre 2013 l'agenzia di rating Standard & Poor's ha posto Assicurazioni Generali in *credit watch* con implicazioni negative a seguito dell'adozione di una nuova metodologia incentrata sul rapporto tra il rating delle società e quello del Paese verso cui esse hanno un'esposizione "rilevante", in termini di investimenti complessivi. La scadenza del *credit watch*, originariamente prevista per fine febbraio 2014, è stata prolungata da Standard & Poor's al 31 marzo.

Il 6 febbraio l'agenzia di rating Fitch ha confermato l'*Insurer Financial Strength* rating di Assicurazioni Generali ad A- (con *outlook* negativo), grazie in particolare alla forte performance operativa del 2013 e al focus del nuovo *management* sul rafforzamento del capitale e la riduzione del debito. L'*outlook* negativo è legato all'*outlook* dell'Italia, anch'esso negativo. Fitch ha inoltre confermato il rating BBB+ per le emissioni obbligazionarie senior di Generali e BBB- per quelle subordinate.

Il 18 febbraio l'agenzia di rating Moody's ha migliorato l'*outlook* di Generali da negativo a stabile, che ha beneficiato del medesimo miglioramento dell'*outlook* italiano; ha inoltre confermato l'*Insurance Strength* rating a Baa1 e il rating Baa2 per le emissioni obbligazionarie senior di Generali.

Il rating di Assicurazioni Generali continua ad essere due *notch* sopra il rating del suo principale Paese di operatività per il fatto che le sue attività si estendono nell'Unione Europea ed è leader in termini di quote di mercato in Paesi ad elevato rating come Germania, Francia, Austria e Repubblica Ceca. Questa diversificazione geografica riduce il legame diretto di Generali al rischio sovrano domestico.

Sono migliorati i *rating* attribuiti ad Assicurazioni Generali S.p.A. dalle agenzie specializzate su temi di sostenibilità, che sempre più numerose considerano gli strumenti finanziari emessi dalla Società come investimenti socialmente responsabili (SRI). I risultati raggiunti negli ultimi anni nei vari ambiti della sostenibilità hanno portato all'inclusione della Società in molti tra i più prestigiosi **indici etici**, quali FTSE4Good, NYSE Euronext Vigeo Europe 120 e gli indici ESG MSCI.



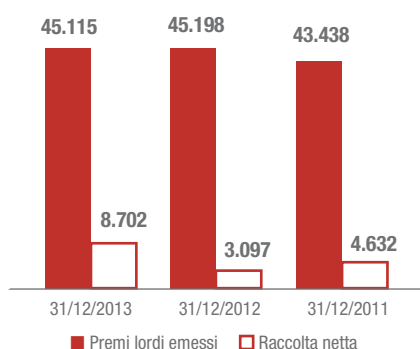
[www.generali.com/Sostenibilita](http://www.generali.com/Sostenibilita)



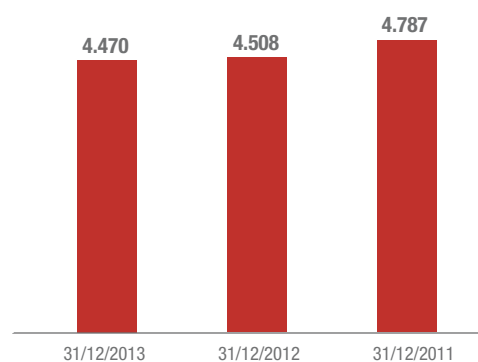
# Andamento economico e situazione patrimoniale per segmento

## SEGMENTO VITA

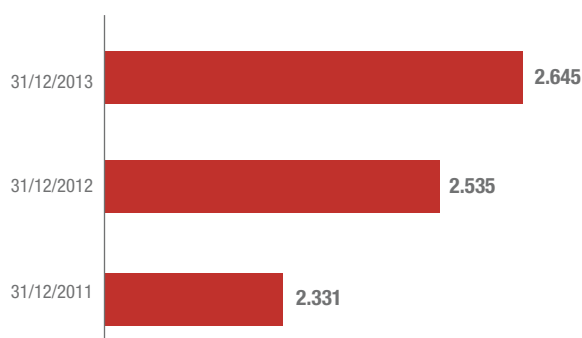
Premi lordi e raccolta



APE



Risultato operativo



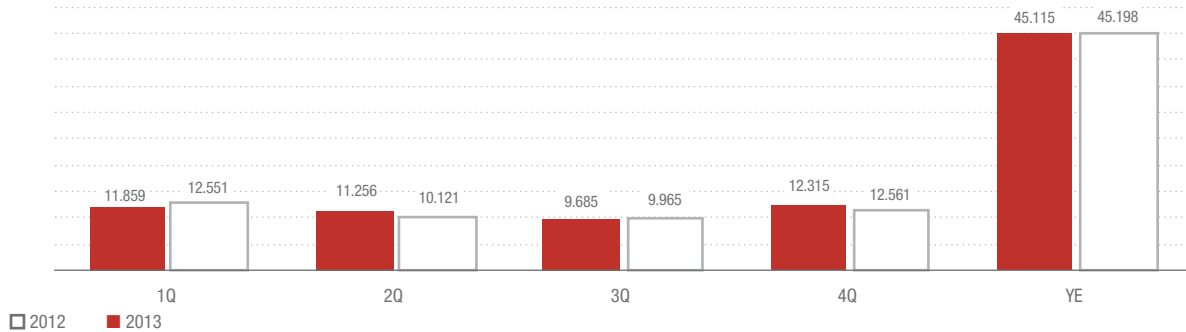
Redditività operativa sugli investimenti



- Premi emessi stabili (+0,2% a termini omogenei) grazie in particolare allo sviluppo del *business linked*; anche la raccolta netta evidenzia un forte recupero.
- Nuova produzione in termini di APE a € 4.470 milioni, in lieve calo in rispetto al dato dell'anno precedente (-1,0%).
- Risultato operativo in aumento (+4,3%) a grazie alla buona performance tecnica.

## Andamento della raccolta e del new business

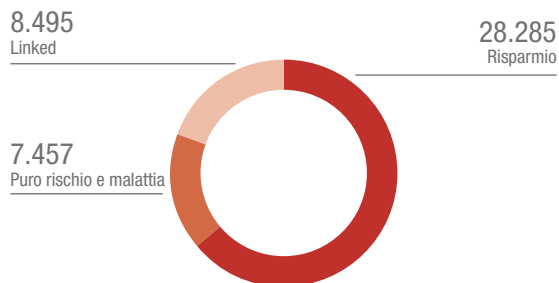
### Premi lordi emessi



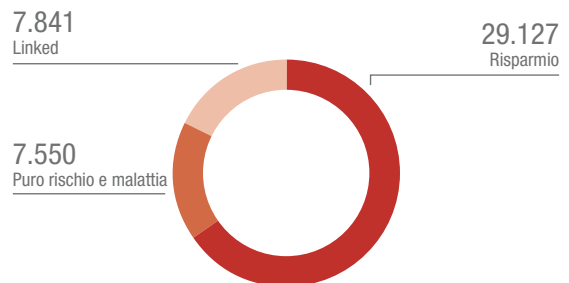
I **premi del segmento vita**, comprensivi dei premi relativi a polizze di investimento, si sono attestati a € 45.115 milioni, sostanzialmente stabili rispetto all'esercizio precedente (+0,2% a termini omogenei). Tale andamento è favorito dalla crescita dei contratti linked (+8,8% a termini omogenei),

coerentemente con la strategia di privilegiare prodotti a basso assorbimento di capitale. In flessione l'andamento delle linee di risparmio (-2,6% a termini omogenei) e, in misura inferiore, le polizze di puro rischio e malattia (-0,4% a termini omogenei).

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



### Premi di Gruppo per linea di business al 31/12/2012



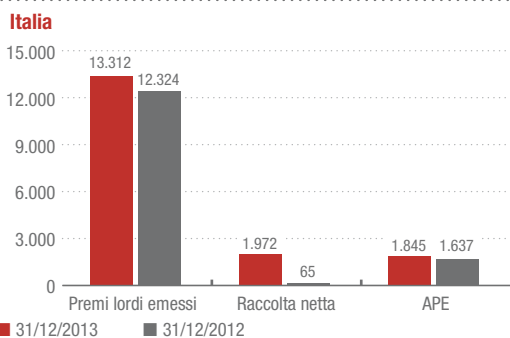
La **raccolta netta** si attesta a € 8.702 milioni, in sensibile crescita rispetto al 31 dicembre 2012, per effetto del significativo contenimento dei capitali in uscita, in modo particolare dei riscatti e delle scadenze, e del contemporaneo sopra citato andamento positivo della raccolta premi.

La **nuova produzione in termini di premi annui equivalenti (APE)** ammonta complessivamente a € 4.470 milioni, in lieve calo rispetto al dato dell'anno precedente (-1,0% a parità di cambi e di quote di pertinenza del Gruppo). La nuova produzione del 2013 è caratterizzata dal contenuto calo dei premi annui (-1,9% a termini omogenei), che continuano ad avere un peso predominante sugli APE complessivi (quasi il 61% degli APE), e dal moderato sviluppo della produzione a premio unico (+0,4% a termini omogenei) trainata dal notevole incremento registrato in Italia (+19,1% a termini omogenei) ed in Germania (+19,4% a termini omogenei).

Con riferimento alle linee di business, si osserva la flessione del business risparmio (-4,1% a termini omogenei), mentre sia la produzione di rischio che il business *linked* sono in crescita (a termini omogenei, +3,6% e +8,4% rispettivamente).

Nonostante il calo dei tassi di interesse, la redditività della nuova produzione (margine sugli APE) è in crescita dal 19,2% del 2012 al 21,0% del 2013 con l'incremento spiegato dal migliore mix produttivo e dalla costante riduzione del livello delle garanzie offerte. Grazie alla migliore redditività, il **valore della nuova produzione (NBV)** registra un notevole incremento rispetto al 2012 (+14,2%) e si attesta a € 937 milioni.

A seguire un focus territoriale sui principali indicatori sopracitati:

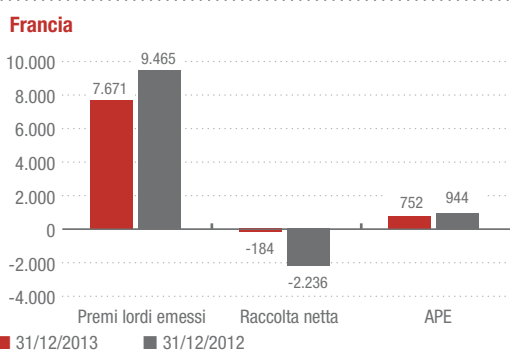


I **premi lordi emessi** dell'Italia passano da € 12.324 milioni al 31 dicembre 2012 a € 13.312 milioni. Tale andamento (+8,0%) è dovuto alla crescita del +11% della raccolta individuale trainata dai maggiori premi unici (+24,2%), beneficiando di rendimenti concorrenziali rispetto ai prodotti alternativi; stabile la raccolta a premio periodico. Alla crescita della raccolta individuale concorrono tutti i canali, in particolare il canale tradizionale registra una crescita del +8,9% cui si accompagna quella del +8,5% dei promotori in significativo recupero rispetto al primo semestre dell'anno. Positivo anche l'apporto del canale bancario che raddoppia la propria raccolta.

La **nuova produzione in termini di premi annui equivalenti** risulta in crescita (+12,7% a termini omogenei) grazie al buon sviluppo sia della produzione a premio annuo (+9,4% a termini omogenei), che rappresenta quasi il 65% degli APE, sia dei prodotti a premio unico (+19,1% a termini omogenei).

La redditività (margine sugli APE) incrementa dal 17,2% del 2012 al 18,2% del 2013; la crescita, osservata in tutte le principali linee di business, è spiegata dalle caratteristiche tariffarie più favorevoli del business di risparmio e dal positivo effetto dei minori tassi di interesse sulla redditività dei prodotti di rischio. A seguito dei maggiori volumi e della migliore redditività il **valore della nuova produzione** incrementa del 21,0% e si attesta a € 336 milioni.

Deciso miglioramento della **raccolta netta** che beneficia del sensibile calo dei capitali in scadenza, cui si aggiunge il citato andamento dei premi; si segnala in particolare che il quarto trimestre mostra una raccolta netta significativamente in crescita grazie all'apporto del canale bancario.



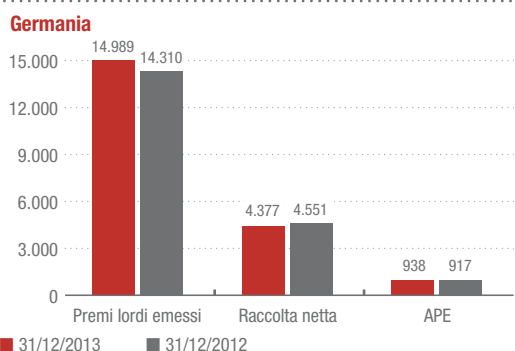
I **premi lordi emessi** in Francia passano da € 9.465 milioni al 31 dicembre 2012 a € 7.671 milioni. Tale diminuzione (-19,0%) è spiegata dalle azioni di protezione del portafoglio risparmio intraprese l'anno scorso a fronte delle rilevanti uscite che hanno interessato tale portafoglio nel primo trimestre 2012.

Con riferimento alle linee di *business*, si osserva una sensibile crescita della raccolta *linked* (+34,3%), in particolar modo a premio unico, che riflette le azioni intraprese per migliorare il mix del portafoglio verso prodotti a basso assorbimento di capitale, e beneficia del miglior clima di fiducia sui mercati finanziari. Tale crescita è completamente assorbita dal trend negativo delle puro rischio e malattia (-9,3%) e dalla diminuzione, dovuta alle azioni sopracitate, delle polizze risparmio (-32,1%).

La marcata contrazione degli **APE** (-20,3% a termini omogenei) è prevalentemente spiegata dal fatto che la produzione della prima parte del 2012 beneficiava degli effetti di un'operazione straordinaria volta alla conservazione del portafoglio tradizionale di risparmio a premio unico. Neutralizzando tale impatto, la produzione presenta un lieve calo. Da evidenziare la buona crescita dei più profittevoli business di rischio (+21,9% a termini omogenei) e *linked* (+22,5% a termini omogenei).

A seguito dei minori volumi, il **valore della nuova produzione** registra un calo del -20,6% e si attesta a € 96 milioni, mentre la redditività (margine sugli APE) si mantiene stabile al 12,7% grazie al business mix più favorevole (maggior peso dei più profittevoli prodotti di rischio e *linked*) che compensa l'effetto negativo dato dal calo dei tassi di interesse.

Seppur a valori ancora negativi, in sensibile crescita la **raccolta netta**, grazie al contenimento dei capitali in uscita che compensano la sopracitata contrazione della raccolta premi.

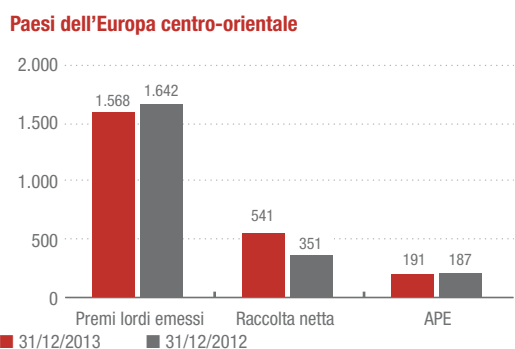


Ottima performance dei **premi lordi emessi** della Germania, che passano da € 14.310 milioni al 31 dicembre 2012 a € 14.989 milioni, confermandosi il primo contributore di premi nel Gruppo. La crescita (+4,7%) è prevalentemente attribuibile allo sviluppo delle polizze risparmio (+8,4%), esclusivamente a premio unico. In aumento anche il comparto di puro rischio e malattia (+1,0%), anch'esso per lo sviluppo dei prodotti a premio unico, e la raccolta *linked* (+1,8%).

La **nuova produzione in termini di premi annui equivalenti** presenta una moderata crescita (+0,8% a termini omogenei). I premi unici presentano un notevole sviluppo (+19,4% a termini omogenei) confermando i livelli di produzione osservati sin dalla seconda parte del 2012, mentre i premi annui registrano un calo sia nel segmento vita (-10,0% a termini omogenei) che nel settore malattia (-2,5% a termini omogenei).

La redditività (margine sugli APE) incrementa dal 20,2% del 2012 al 26,5% del 2013 grazie al maggiore margine del business di rischio e alle caratteristiche tariffarie più profittevoli dei nuovi prodotti a premio unico. A seguito dei maggiori volumi e della migliore redditività il **valore della nuova produzione** aumenta del 31,6% e si attesta a € 248 milioni.

Si mantiene su ottimi livelli la **raccolta netta**, pur riducendosi rispetto all'esercizio precedente a causa della crescita dei capitali in uscita che assorbe l'effetto positivo del buon andamento dei premi.

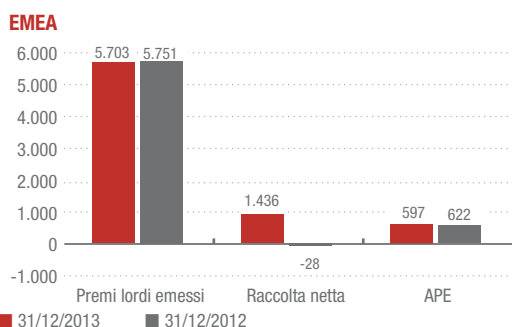


I **premi lordi emessi** dei Paesi dell'Europa centro-orientale passano da € 1.642 milioni al 31 dicembre 2012 a € 1.568 milioni, (-2,1% a termini omogenei). Nel dettaglio, a fronte di un positivo andamento delle polizze *linked* (+12,0% a termini omogenei) concentrato in Polonia e di una crescita delle puro rischio e malattia (+7,9% a termini omogenei) ascrivibile a Repubblica Ceca, Slovacchia e Polonia, si osserva un decremento del comparto risparmio (-10,7% a termini omogenei) prevalentemente in Polonia e Repubblica Ceca.

La flessione registrata dalla **nuova produzione** (-23,7% a termini omogenei) è principalmente ascrivibile agli andamenti volatili dei fondi pensione in Repubblica Ceca e Polonia che hanno risentito di recenti cambiamenti ed incertezze regolamentari. Neutralizzando tali impatti la variazione della nuova produzione dell'area CEE è positiva del 6,3% a termini omogenei.

La redditività (margine sugli APE) incrementa dal 31,4% del 2012 al 38,5% del 2013 grazie alla maggiore profittabilità dei nuovi prodotti pensionistici commercializzati in Repubblica Ceca. Nonostante l'accresciuta redditività, il calo dei volumi porta il **valore della nuova produzione** a ridursi dell'8,9% attestandosi a € 73 milioni.

Si registra un incremento nella **raccolta netta** rispetto al 31 dicembre 2012 grazie principalmente alla sensibile crescita osservata in Repubblica Ceca, per effetto delle minori uscite dai fondi pensione conseguenti alle restrizioni imposte dalla riforma pensionistica; miglioramenti significativi si registrano anche in Polonia ed Ungheria.



In calo i **premi lordi emessi** della struttura regionale EMEA (-0,5% a termini omogenei) che passano da € 5.751 milioni al 31 dicembre 2012 a € 5.703 milioni. L'andamento è determinato dalla contrazione registrata dalle polizze di risparmio, parzialmente compensata dagli andamenti positivi delle linee di business sia *linked* che puro rischio e malattia.

In particolare, si registra una riduzione dei premi lordi emessi della **Spagna** che si attestano a € 1.006 milioni (€ 1.183 milioni al 31 dicembre 2012); tale decremento (-15,0%) è ascrivibile al calo della raccolta delle polizze di risparmio (-18,3%), imputabile al rinnovo di una polizza a premio unico avvenuto nell'ultimo

trimestre dell'esercizio precedente. Sostanzialmente stabili le linee di puro rischio e malattia (+0,2%); positivo invece l'andamento del comparto *linked*.

I premi lordi emessi dall'**Austria** si attestano a € 1.156 milioni (€ 1.147 milioni al 31 dicembre 2012); tale andamento (+0,8%) è determinato dal positivo contributo delle linee puro rischio e malattia (+4,5%), che registrano un incremento sia del numero di polizze che del premio medio, e dalla raccolta delle polizze di risparmio (+1,9%); i trend delle linee di business sopra citate mitigano la contrazione delle polizze *linked* (-5,0%), che risentono del perdurare delle difficili condizioni del mercato.

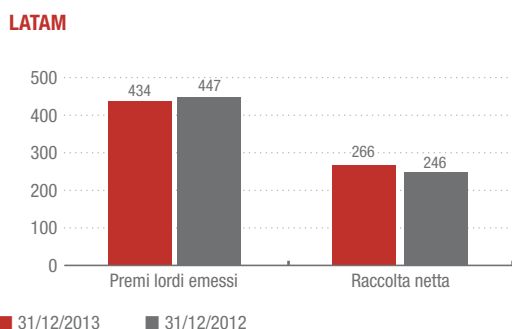
In flessione i premi lordi emessi della **Svizzera** (-6,3% a termini omogenei), che passano da € 1.157 milioni al 31 dicembre 2012 a € 1.062 milioni. Il calo è ascrivibile prevalentemente ai prodotti risparmio e pensione (-9,0% a termini omogenei), esclusivamente a premio unico la cui distribuzione è ostacolata dalle condizioni di bassi tassi d'interesse. In diminuzione anche il comparto *linked* (-7,0% a termini omogenei), sia nei premi annui che in quelli unici, mentre evidenziano un andamento positivo le polizze di puro rischio e malattia (+2,2% a termini omogenei).

Positivo contributo alla raccolta del raggruppamento viene fornito anche dall'**Irlanda** che evidenzia un trend positivo su tutte le linee di operatività, in particolare le polizze *linked* (+28,0%).

La **nuova produzione in termini di premi annui equivalenti** presenta un moderato calo (-3,6% a termini omogenei), conseguenza della contrazione osservata nel business di risparmio (-15,4% a termini omogenei) compensata parzialmente dalla buona progressione del business *linked* (+6,2% a termini omogenei), mentre il business di rischio si mantiene sostanzialmente stabile (0,1% a termini omogenei). A livello di territorio, la produzione è in calo in **Austria** (-3,8% a termini omogenei), **Svizzera** (-30,5% a termini omogenei) e **Guernsey** (7,3% a termini omogenei) mentre registra buoni progressi in **Spagna** (+4,7% a termini omogenei) ed **Irlanda** (+36,8% a termini omogenei).

Il miglior mix produttivo contribuisce positivamente sulla redditività (margine sugli APE) che passa dal 20,8% del 2012 al 26,1% del 2013. Il **valore nuova produzione** si attesta a € 156 milioni, in crescita del 21,7%.

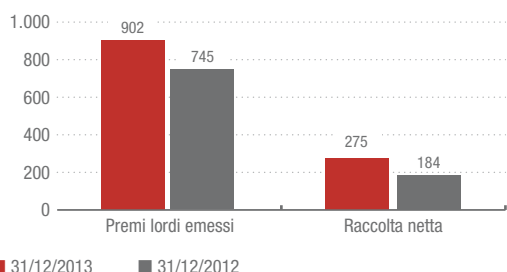
In crescita la **raccolta netta** della struttura regionale EMEA grazie al sensibile calo dei capitali in scadenza che compensa il trend negativo della raccolta. Nel dettaglio, tale andamento è prevalentemente ascrivibile alla Spagna, che al 31 dicembre 2012 presentava elevati valori di capitali in scadenza, e all'Irlanda. Si segnalano trend di crescita anche in Austria, Portogallo, Belgio e Olanda, che compensano i cali osservati nel in Svizzera e Guernsey.



I **premi lordi emessi** dell'**America Latina** registrano una crescita (+17,0% a termini omogenei) attestandosi a € 434 milioni (€ 447 milioni al 31 dicembre 2012).

Tale sviluppo della raccolta è ascrivibile all'andamento sia della raccolta di risparmio (+29,2% a termini omogenei), che di quella di puro rischio e malattia (+10,7% a termini omogenei) concentrata in Argentina, influenzata anche dagli aumenti inflazionistici.

In crescita infine la **raccolta netta** dell'America Latina grazie alle ottime performance di Argentina, che beneficia dei sopracitati effetti inflazionistici, e del Brasile.

**Asia**

Ottima performance dei **premi lordi emessi** dell'Asia che passano da € 745 milioni al 31 dicembre 2012 a € 902 milioni (+24,2% a termini omogenei).

Tale crescita della raccolta è ascrivibile all'andamento di tutte le linee di business, con particolare riferimento alle polizze di risparmio (+19,5% a termini omogenei).

A livello paese si rileva che il trend positivo è attribuibile alla Cina nonché a paesi emergenti, quali Indonesia e Filippine.

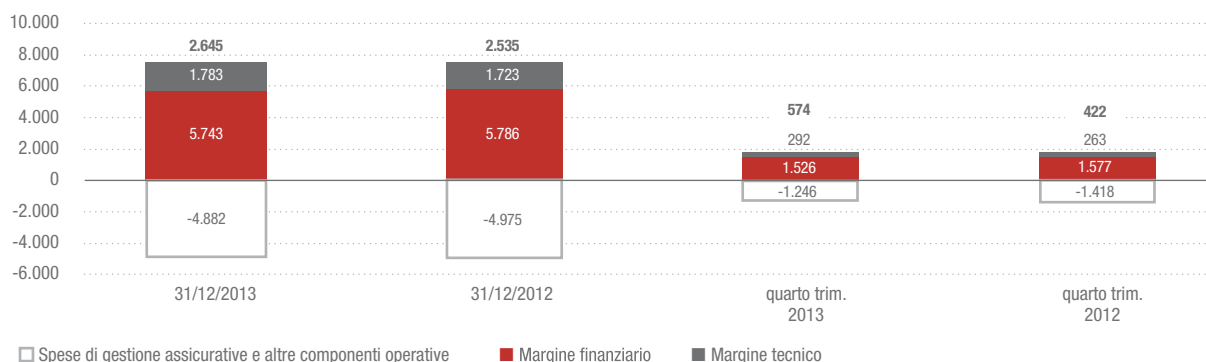
In crescita infine la **raccolta netta** dell'Asia grazie alle ottime performance delle sopra citate Cina, Indonesia e Filippine.

Con riferimento ad **Asia ed America Latina**, la **nuova produzione APE** è in buona crescita (+10,1% a termini omogenei) a seguito del buon incremento registrato in Asia (+17,3% a termini omogenei) parzialmente compensato dal calo registrato nei paesi del Sud America (-26,2% a termini omogenei). Il **valore della nuova produzione** è in lieve calo (-1,9% a termini omogenei) e si attesta a € 28 milioni.

**International operations**

In crescita i **premi lordi emessi** del raggruppamento **International Operations** che passano da € 514 milioni al 31 dicembre 2012 a € 537 milioni (+6,6% a termini omogenei), grazie all'andamento favorevole del business di Generali Employee Benefits.

In crescita infine la **raccolta netta** del raggruppamento **International Operations** favorita dal sopra citato trend positivo della raccolta premi.

**Risultato operativo**

Il **risultato operativo** del segmento vita si attesta a € 2.645 milioni, in crescita del +4,3% rispetto ai € 2.535 milioni di fine 2012. L'incremento registrato è principalmente ascrivibile all'andamento favorevole del margine finanziario ed al contestuale contenimento delle spese.

Tale miglioramento è confermato anche confrontando il quarto trimestre del 2013 rispetto al corrispondente trimestre dell'esercizio precedente (+36% a perimetro omogeneo), prevalentemente grazie alla contrazione dei costi operativi.

Infine, la redditività operativa<sup>8</sup> del segmento vita si attesta a 0,77% (0,78% al 31 dicembre 2012).

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



**Risultato operativo: Margine tecnico**

| (in milioni di euro)   | 31/12/2013   | 31/12/2012   | QUARTO TRIM. 2013 | QUARTO TRIM. 2012 |
|--|--------------|--------------|-------------------|-------------------|
| <b>Margine tecnico</b>   | <b>5.743</b> | <b>5.786</b> | <b>1.526</b>      | <b>1.577</b>      |
| Premi netti  | 40.971       | 40.949       | 11.251            | 11.720            |
| Commissioni da contratti d'investimento ed altri servizi finanziari                            | 200          | 199          | 55                | 29                |
| Oneri netti relativi ai sinistri rettificati dei redditi finanziari attribuiti agli assicurati | -35.506      | -35.428      | -9.784            | -10.194           |
| Altri oneri assicurativi netti   | 78           | 66           | 5                 | 22                |

Il margine tecnico<sup>9</sup>, pari a € 5.743 milioni, risulta in lieve flessione; in particolare, la contrazione dei caricamenti è stata solo in parte compensata dallo sviluppo della redditività delle linee di rischio.

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)   | 31/12/2013   | 31/12/2012   | QUARTO TRIM. 2013 | QUARTO TRIM. 2012 |
|--|--------------|--------------|-------------------|-------------------|
| <b>Margine finanziario</b>   | <b>1.783</b> | <b>1.723</b> | <b>292</b>        | <b>263</b>        |
| Reddito operativo degli investimenti   | 16.031       | 14.298       | 4.774             | 2.826             |
| Proventi netti da investimenti   | 11.610       | 8.861        | 2.840             | 1.376             |
| Redditi correnti da investimenti   | 10.718       | 10.644       | 2.661             | 2.618             |
| Profitti netti di realizzo operativi da investimenti   | 2.089        | 973          | 468               | 462               |
| Perdite nette da valutazione operative da investimenti   | -390         | -1.978       | -71               | -1.469            |
| Altri oneri finanziari netti operativi   | -807         | -779         | -217              | -235              |
| Proventi netti da strumenti finanziari a fair value rilevato a conto economico                   | 4.421        | 5.437        | 1.934             | 1.450             |
| Proventi netti da strumenti finanziari collegati a contratti unit e index-linked                 | 4.101        | 4.563        | 1.823             | 1.155             |
| Altri proventi e oneri derivanti da strumenti finanziari a fair value rilevato a conto economico | 320          | 874          | 112               | 295               |
| Risultato degli investimenti di pertinenza degli assicurati                                      | -14.248      | -12.575      | -4.481            | -2.562            |

Il **margine finanziario**, pari a € 1.783 milioni, evidenzia un aumento (+3,5%) rispetto ai € 1.723 milioni del 31 dicembre 2012. Tale andamento è stato determinato dall'incremento dei profitti netti di realizzo da investimenti e da minori perdite da valutazione, che avevano negativamente impattato il margine nel corrispondente periodo comparativo. A parziale contropartita, il perdurare di bassi tassi di interesse ha determinato maggiori accantonamenti alle riserve per rischio tasso d'interesse rispetto all'esercizio precedente che si è riflesso in una riduzione dei margini finanziari del Gruppo. In aggiunta si registra, rispetto al medesimo periodo del precedente esercizio, il calo dei proventi derivanti da investimenti al *fair value* rilevato a conto economico, a causa dell'eccellente andamento dei mercati finanziari osservato in particolare nel corso del 2012, anche se l'ultimo trimestre dell'anno in corso ha evidenziato un recupero.

In particolare:

- i **redditi correnti da investimenti** – che comprendono anche i redditi correnti degli investimenti valutati al fair value rilevato a conto economico – si attestano a € 10.718 milioni (€ 10.644 milioni al 31 dicembre 2012), con la relativa redditività, calcolata sulla base dei valori di bilancio degli investimenti, in flessione a 3,8% (4,1% al 31 dicembre 2012). In dettaglio, i redditi correnti derivanti da titoli a reddito fisso passano da € 9.181 milioni al 31 dicembre 2012 a € 9.325 milioni risentendo sia del già citato contesto di tassi di reinvestimento più bassi che del perdurare di un'elevata incidenza degli strumenti di liquidità nei portafogli vita, seppur in riduzione nel corso dell'esercizio. I redditi correnti del comparto azionario registrano una

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

contrazione, passando da € 426 milioni al 31 dicembre 2012 a € 388 milioni. Stabile, infine, anche i redditi correnti degli investimenti immobiliari pari a € 712 milioni;

- i **profitti netti di realizzo operativi da investimenti** si attestano € 2.089 milioni (€ 973 milioni al 31 dicembre 2012) a fronte di minori perdite di realizzo in particolare sulla componente governativa dei portafogli obbligazionari del Gruppo rispetto al corrispondente periodo dell'esercizio precedente che era stato significativamente impattato dalla politica di *de-risking* in particolare in Italia, Francia e Germania;
- le **perdite nette da valutazione operative da investimenti** passano da € -1.978 milioni al 31 dicembre 2012 a € -390 milioni per effetto delle minori svalutazioni in particolare su titoli azionari;
- 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 € -807 milioni (€ -779 milioni al 31 dicembre 2012);
- i **proventi netti da attività e passività finanziarie**

**collegate a contratti unit e index-linked** passano da € 4.563 milioni al 31 dicembre 2012 a € 4.101 milioni. La variazione di € -462 milioni risente della variazione del valore degli investimenti a fronte della minore performance dei mercati finanziari rispetto al corrispondente periodo dell'anno precedente;

- i **proventi netti da altri strumenti finanziari valutati al fair value rilevato a conto economico** si attestano a € 320 milioni (€ 874 milioni al 31 dicembre 2012). La variazione è ascrivibile alla significativa performance dei mercati finanziari osservata nella seconda parte del 2012 e che nel 2013 non si è ripetuta nonostante l'andamento dei mercati sia stato positivo.

Il **risultato degli investimenti di pertinenza degli assicurati** passa da € -12.575 milioni al 31 dicembre 2012 a € -14.248 milioni, registrando una variazione di € -1.673 milioni. Tale variazione è sostanzialmente attribuibile all'effetto sulle passività differite verso assicurati di minori perdite nette da valutazione su investimenti dei portafogli vita.

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

| (in milioni di euro)   | 31/12/2013    | 31/12/2012    | QUARTO TRIM. 2013 | QUARTO TRIM. 2012 |
|--|---------------|---------------|-------------------|-------------------|
| <b>Spese di gestione assicurative e altre componenti operative</b> | <b>-4.882</b> | <b>-4.975</b> | <b>-1.246</b>     | <b>-1.418</b>     |
| Spese di gestione assicurative                                     | -4.797        | -4.970        | -1.227            | -1.423            |
| Altre componenti operative   | -85           | -5            | -18               | 5                 |

Le **spese di gestione assicurative e le altre componenti operative** migliorano passando da € -4.975 milioni al 31 dicembre 2012 a € -4.882 milioni.

In particolare, le spese di gestione relative all'attività assicurativa si attestano a € -4.797 milioni, in calo del 3,5% rispetto al 31 dicembre 2012. Contribuiscono a tale andamento sia i costi di acquisizione, che ammontano a € 3.872 milioni, in calo del -3,3% grazie all'andamento osservato in Germania e Paesi dell'Europa centro-orientale, che le spese di amministrazione. Queste ultime, pari a € 925 milioni, risultano in calo del 4,2% per effetto di cali osservati in quasi tutti i principali territori di operatività del Gruppo grazie anche alle programmate iniziative di contenimento dei costi operativi.

L'incidenza percentuale dei costi di acquisizione e delle spese di amministrazione rispetto al volume premi si attesta al 10,8%, in calo rispetto al 31 dicembre 2012 (11,1%) grazie alla contrazione di 0,2 p.p. osservata nella componente costi di acquisizione.

Infine, l'incidenza del totale delle spese di amministrazione relative all'attività assicurativa sulle riserve tecniche medie registra una contenuta flessione attestandosi a 0,29%.

L'incremento delle altre componenti operative è attribuibile a maggiori accantonamenti a fondi rischi e all'impatto positivo, sul corrispondente periodo comparativo, dello storno di accantonamenti per contenziosi.

#### Risultato non operativo

Il risultato non operativo del segmento vita migliora passando da € -902 milioni al 31 dicembre 2012 a € -545 milioni a fronte sia di minori svalutazioni non operative, in particolare su portafogli azionari, che di maggiori profitti netti di realizzo non operativi.

**Risultato operativo del segmento vita**

| (in milioni di euro)   | 31/12/2013   | 31/12/2012   | QUARTO TRIM. 2013 | QUARTO TRIM. 2012 |
|--|--------------|--------------|-------------------|-------------------|
| <b>Risultato operativo del segmento vita</b>   | <b>2.645</b> | <b>2.535</b> | <b>573</b>        | <b>422</b>        |
| Premi netti  | 40.971       | 40.949       | 11.251            | 11.720            |
| Oneri netti relativi ai sinistri   | -49.697      | -47.959      | -14.285           | -12.759           |
| di cui variazione delle riserve tecniche collegati a contratti unit e index-linked                   | -4.788       | -4.150       | -2.183            | -871              |
| Spese di gestione  | -4.692       | -4.828       | -1.204            | -1.381            |
| Spese di gestione assicurative(*)  | -4.690       | -4.827       | -1.204            | -1.380            |
| Altre spese di gestione  | -1           | -1           | 0                 | 0                 |
| Commissioni nette  | 93           | 56           | 32                | -14               |
| Proventi e oneri operativi derivanti da strumenti finanziari a fair value rilevato a conto economico | 4.853        | 5.937        | 2.062             | 1.610             |
| di cui proventi netti da attività e passività finanziarie collegate a contratti unit e index-linked  | 4.101        | 4.563        | 1.823             | 1.155             |
| Proventi e oneri operativi derivanti da altri strumenti finanziari                                   | 11.178       | 8.362        | 2.712             | 1.215             |
| Interessi e altri proventi   | 10.286       | 10.163       | 2.531             | 2.465             |
| Profitti netti di realizzo operativi da altri strumenti finanziari e investimenti immobiliari        | 2.089        | 955          | 470               | 455               |
| Perdite nette da valutazione operative da altri strumenti finanziari e investimenti immobiliari      | -390         | -1.978       | -71               | -1.469            |
| Interessi passivi relativi al debito operativo   | -261         | -259         | -63               | -89               |
| Altri oneri da strumenti finanziari ed investimenti immobiliari                                      | -545         | -520         | -155              | -146              |
| Altri costi e ricavi operativi(**)   | -62          | 18           | 5                 | 30                |
| <b>Risultato non operativo del segmento vita</b>   | <b>-545</b>  | <b>-902</b>  | <b>-278</b>       | <b>-562</b>       |
| Proventi e oneri non operativi derivanti da altri strumenti finanziari                               | -304         | -754         | -171              | -527              |
| Profitti netti di realizzo non operativi da strumenti finanziari e investimenti immobiliari(***)     | 32           | -164         | 43                | -95               |
| Perdite nette da valutazione non operative da strumenti finanziari e investimenti immobiliari(***)   | -336         | -590         | -214              | -433              |
| Altri costi e ricavi non operativi(****)   | -240         | -148         | -106              | -35               |
| <b>Risultato del periodo prima delle imposte del segmento vita</b>                                   | <b>2.100</b> | <b>1.633</b> | <b>296</b>        | <b>-140</b>       |

(\*) Le commissioni su contratti di investimento, che sono ammontate a € -107 milioni (€ -143 milioni al 31 dicembre 2012), sono incluse nelle commissioni nette.

(\*\*) Al 31 dicembre 2013 l'importo è rettificato per imposte operative di € 64 milioni e per imposte non ricorrenti retrocesse agli assicurati in Germania per € 14 milioni (al 31 dicembre 2012 pari rispettivamente a 64 milioni e € 21 milioni).

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

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



Innovatis, La Plaine Saint Denis, Parigi - Francia

## Indicatori del segmento vita per Paese

| (in milioni di euro)               | Premi lordi emessi |               | Raccolta netta |              | APE          |              |
|------------------------------------|--------------------|---------------|----------------|--------------|--------------|--------------|
|                                    | 31/12/2013         | 31/12/2012    | 31/12/2013     | 31/12/2012   | 31/12/2013   | 31/12/2012   |
| Italia                             | 13.312             | 12.324        | 1.972          | 65           | 1.845        | 1.637        |
| Francia                            | 7.671              | 9.465         | -184           | -2.236       | 752          | 944          |
| Germania                           | 14.989             | 14.310        | 4.377          | 4.551        | 938          | 917          |
| Paesi dell'Europa centro-orientale | 1.568              | 1.642         | 541            | 351          | 191          | 187          |
| EMEA                               | 5.703              | 5.751         | 1.436          | -28          | 597          | 622          |
| Spagna                             | 1.006              | 1.183         | -189           | -1.569       | 130          | 124          |
| Austria                            | 1.156              | 1.147         | 172            | 141          | 94           | 98           |
| Svizzera                           | 1.062              | 1.157         | 585            | 655          | 62           | 91           |
| Altri EMEA                         | 2.479              | 2.264         | 868            | 745          | 311          | 309          |
| America Latina                     | 434                | 447           | 266            | 246          | 147          | 201          |
| Asia                               | 902                | 745           | 275            | 184          |              |              |
| International Operations           | 537                | 514           | 18             | -35          |              |              |
| <b>Totale</b>                      | <b>45.115</b>      | <b>45.198</b> | <b>8.702</b>   | <b>3.097</b> | <b>4.470</b> | <b>4.508</b> |

## Premi diretti lordi per linea di business

| (in milioni di euro)               | Risparmio     |               | Puro rischio e malattia |              | Linked       |              | Totale        |               |
|------------------------------------|---------------|---------------|-------------------------|--------------|--------------|--------------|---------------|---------------|
|                                    | 31/12/2013    | 31/12/2012    | 31/12/2013              | 31/12/2012   | 31/12/2013   | 31/12/2012   | 31/12/2013    | 31/12/2012    |
| Italia                             | 12.543        | 11.590        | 200                     | 220          | 569          | 515          | 13.312        | 12.324        |
| Francia                            | 4.458         | 6.564         | 1.582                   | 1.745        | 1.225        | 912          | 7.266         | 9.221         |
| Germania                           | 7.488         | 6.909         | 4.144                   | 4.103        | 3.357        | 3.298        | 14.989        | 14.309        |
| Paesi dell'Europa centro-orientale | 851           | 981           | 245                     | 233          | 471          | 428          | 1.568         | 1.642         |
| EMEA                               | 2.057         | 2.280         | 833                     | 806          | 2.789        | 2.639        | 5.679         | 5.725         |
| Spagna                             | 807           | 988           | 186                     | 185          | 12           | 9            | 1.005         | 1.183         |
| Austria                            | 639           | 627           | 259                     | 248          | 239          | 252          | 1.137         | 1.127         |
| Svizzera                           | 169           | 189           | 134                     | 134          | 760          | 834          | 1.062         | 1.157         |
| Altri EMEA                         | 442           | 476           | 254                     | 239          | 1.778        | 1.544        | 2.474         | 2.259         |
| America Latina                     | 203           | 190           | 230                     | 250          | 0            | 0            | 433           | 440           |
| Asia                               | 616           | 521           | 203                     | 174          | 83           | 50           | 902           | 744           |
| International Operations           | 69            | 92            | 19                      | 20           | 0            | 0            | 88            | 112           |
| <b>Totale premi diretti lordi</b>  | <b>28.285</b> | <b>29.127</b> | <b>7.457</b>            | <b>7.550</b> | <b>8.495</b> | <b>7.841</b> | <b>44.237</b> | <b>44.518</b> |

| (in milioni di euro)               | NBV        |            | Risultato operativo |              |
|------------------------------------|------------|------------|---------------------|--------------|
|                                    | 31/12/2013 | 31/12/2012 | 31/12/2013          | 31/12/2012   |
| Italia                             | 336        | 281        | 1.008               | 945          |
| Francia                            | 96         | 120        | 546                 | 464          |
| Germania                           | 248        | 186        | 335                 | 327          |
| Paesi dell'Europa centro-orientale | 73         | 59         | 172                 | 184          |
| EMEA                               | 156        | 129        | 407                 | 427          |
| Spagna                             | 39         | 25         | 117                 | 127          |
| Austria                            | 19         | 6          | 65                  | 61           |
| Svizzera                           | 28         | 25         | 120                 | 116          |
| Altri EMEA                         | 70         | 73         | 105                 | 123          |
| America Latina                     | 28         | 88         | 52                  | 51           |
| Asia                               |            |            | 37                  | 26           |
| International Operations           |            |            | 88                  | 111          |
| <b>Totale</b>                      | <b>937</b> | <b>863</b> | <b>2.645</b>        | <b>2.535</b> |



## Situazione patrimoniale e finanziaria del segmento vita

### Investimenti

| (in milioni di euro)   | 31/12/2013                |                  | 30/09/2013                |                  | 31/12/2012                |                  |
|--|---------------------------|------------------|---------------------------|------------------|---------------------------|------------------|
|  | Totale valori di bilancio | Composizione (%) | Totale valori di bilancio | Composizione (%) | Totale valori di bilancio | Composizione (%) |
| Strumenti di capitale  | 13.244                    | 4,7              | 13.252                    | 4,8              | 12.428                    | 4,5              |
| Strumenti a reddito fisso                                      | 243.070                   | 86,1             | 240.296                   | 86,3             | 232.467                   | 85,1             |
| Titoli di debito   | 220.163                   | 78,0             | 216.902                   | 77,9             | 209.379                   | 76,6             |
| Altri strumenti a reddito fisso                                | 22.907                    | 8,1              | 23.394                    | 8,4              | 23.089                    | 8,5              |
| Investimenti immobiliari                                       | 9.988                     | 3,5              | 10.119                    | 3,6              | 9.751                     | 3,6              |
| Altri investimenti   | 5.239                     | 1,9              | 5.571                     | 2,0              | 5.728                     | 2,1              |
| Partecipazioni in controllate, collegate e joint ventures      | 4.333                     | 1,5              | 4.505                     | 1,6              | 4.481                     | 1,6              |
| Derivati   | 414                       | 0,1              | 603                       | 0,2              | 727                       | 0,3              |
| Altri investimenti   | 492                       | 0,2              | 463                       | 0,2              | 521                       | 0,2              |
| Disponibilità liquide e mezzi equivalenti                      | 10.829                    | 3,8              | 9.347                     | 3,4              | 12.820                    | 4,7              |
| <b>Totale investimenti</b>                                     | <b>282.370</b>            | <b>100,0</b>     | <b>278.585</b>            | <b>100,0</b>     | <b>273.194</b>            | <b>100,0</b>     |
| Attività finanziarie collegate a contratti unit e index-linked | 59.116                    |                  | 56.745                    |                  | 53.842                    |                  |
| <b>Totale investimenti complessivi</b>                         | <b>341.487</b>            |                  | <b>335.330</b>            |                  | <b>327.036</b>            |                  |

Al 31 dicembre 2013 il totale degli investimenti complessivi del segmento vita registra un incremento rispetto al 31 dicembre 2012, attestandosi a € 341.487 milioni (+4,4%). Gli investimenti di Gruppo si attestano a € 282.370 milioni (+3,4%) mentre gli investimenti collegati a contratti *linked*, infine, sono pari a € 59.116 milioni (+9,8%).

L'esposizione verso sia i titoli a reddito fisso che agli strumenti di capitale registra un incremento attestandosi rispettivamente all'86,1% (85,1% al 31 dicembre 2012) e 4,7% (4,5% al 31 dicembre 2012). Sostanzialmente stabile l'investimento immobiliare del Gruppo al 3,5% (3,6% al 31 dicembre 2012) mentre continua la riduzione dell'incidenza delle disponibilità liquide e altri mezzi equivalenti che si attesta al 3,8% (4,7% al 31 dicembre 2012).

Con riferimento alla composizione del portafoglio degli investimenti obbligazionari, l'esposizione verso i titoli governativi risulta in crescita, attestandosi a € 122.362 milioni (€ 116.397 milioni al 31 dicembre 2012), lasciando l'incidenza di tale asset class invariata al 55,6%. La variazione del periodo è ascrivibile principalmente agli acquisti netti effettuati nell'anno.

Anche la *componentecorporate* mostra un incremento attestandosi a € 97.801 milioni (€ 92.981 milioni al 31 dicembre 2012), con incidenza stabile al 44,4% del portafoglio obbligazionario. La crescita è ascrivibile agli acquisti netti effettuati nell'anno in ottica di diversificazione del portafoglio obbligazionario complessivo.

Infine, la duration media del portafoglio obbligazionario si attesta a 7,2 anni (6,7 anni al 31 dicembre 2012).

|                                | 31/12/2013 | 31/12/2012 |
|--------------------------------|------------|------------|
| Redditività corrente netta(*)  | 3,8%       | 4,1%       |
| Harvesting rate                | 0,6%       | -0,3%      |
| Redditività di conto economico | 4,4%       | 3,6%       |

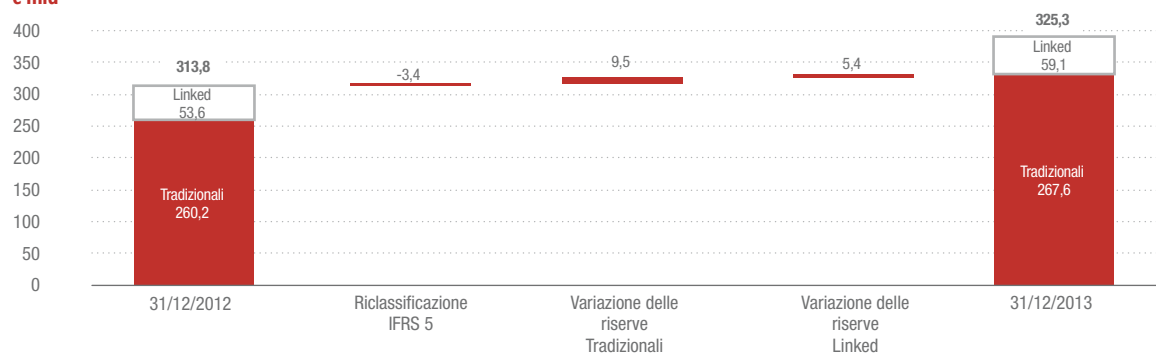
(\*) Al netto degli ammortamenti del periodo.

La redditività netta corrente degli investimenti del segmento vita registra in tutte le *asset class* una contenuta flessione passando da 4,1% al 31 dicembre 2012 a 3,8%.

Il contributo al risultato del periodo derivante dalle operazioni di *harvesting* registra un miglioramento attestandosi a 0,6% (-0,3% al 31 dicembre 2012). Tale andamento beneficia sia di maggiori profitti netti di realizzo, ed in particolare di minori perdite realizzate, che di minori svalutazioni, in particolare su azioni, solo in parte compensato dal deterioramento di valore degli investimenti registrati a conto economico.

## Passività verso gli assicurati del segmento vita

### Sviluppo delle passività verso gli assicurati € mld



Senza tener conto delle passività differite verso gli assicurati, le riserve tecniche e passività finanziarie del segmento vita si attestano a € 325.278 milioni rispetto a € 313.761 milioni al 31 dicembre 2012. L'incremento a perimetro omogeneo del 4,8% riflette sia l'incremento delle riserve relative al portafoglio tradizionale (+3,7% a perimetro omogeneo) a seguito della raccolta netta del periodo e dei redditi finanziari riconosciuti agli assicurati, che quello registrato dalle *linked* (+10,0% a perimetro omogeneo), per effetto combinato della raccolta e del recupero dei mercati finanziari.

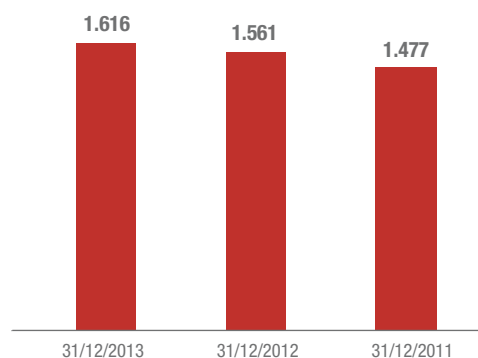
Infine, la voce delle Passività differite verso gli assicurati si attesta a € 3.999 milioni (€ 4.000 milioni al 31 dicembre 2012).

## SEGMENTO DANNI

### Premi lordi emessi



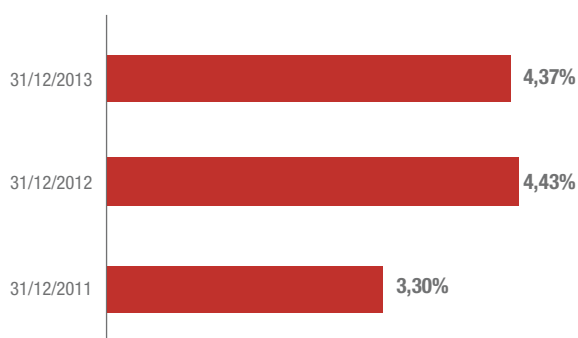
### Risultato operativo



### Combined ratio



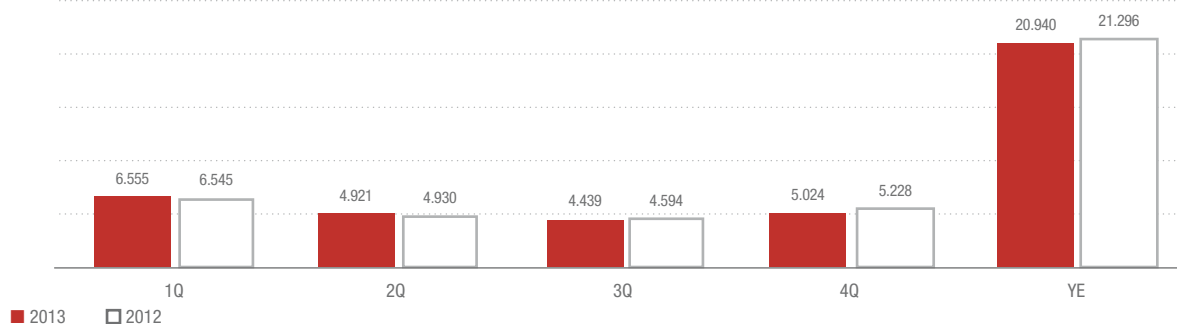
### Redditività operativa sugli investimenti



- Lieve flessione della raccolta (-0,6% a termini omogenei) imputabile al comparto Non Auto.
- Risultato operativo in crescita (+3,5% a perimetro omogeneo) nonostante l'impatto di maggiori sinistri catastrofali.
- Net Cor di Gruppo in miglioramento (-0,2 p.p.), grazie all'andamento della sinistralità corrente.
- Buona la redditività operativa sugli investimenti che si attesta a 4,37%.

## Andamento della raccolta

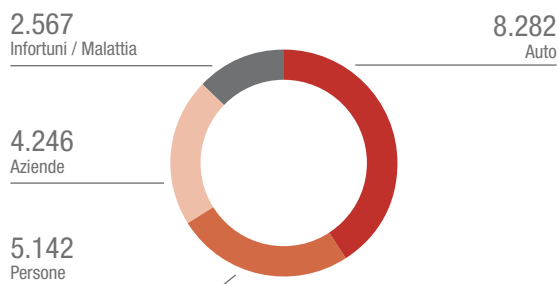
### Premi lordi emessi



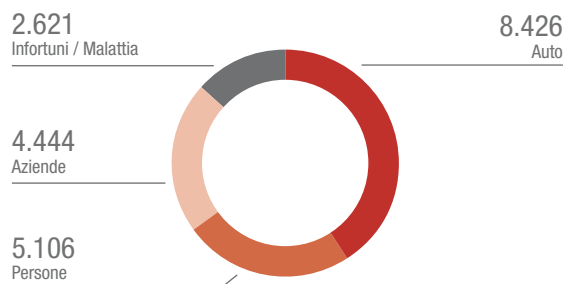
I premi del segmento danni ammontano a € 20.940 milioni, evidenziando una lieve flessione (-0,6% a termini omogenei).

Tale andamento riflette il calo del comparto Non Auto (-1,2% a termini omogenei); il positivo trend delle linee Persone (+1,0% a termini omogenei) viene infatti completamente assorbito dall'andamento negativo delle linee Aziende e delle linee Infortuni e malattia. In crescita rispetto al 31 dicembre 2012 il settore Auto (+0,3% a termini omogenei), anche se con andamenti differenziati nei principali Paesi di operatività del Gruppo.

### Premi di Gruppo per linea di business al 31.12.2013

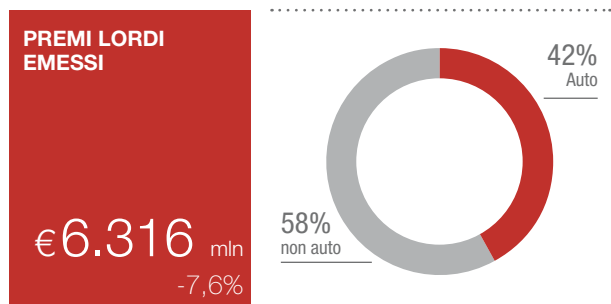


### Premi di Gruppo per linea di business al 31.12.2012



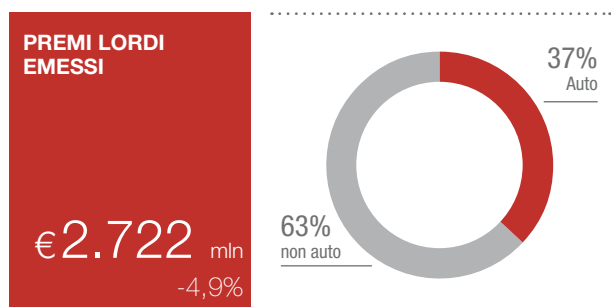
A seguire un focus territoriale sui principali indicatori sopracitati:

## Italia



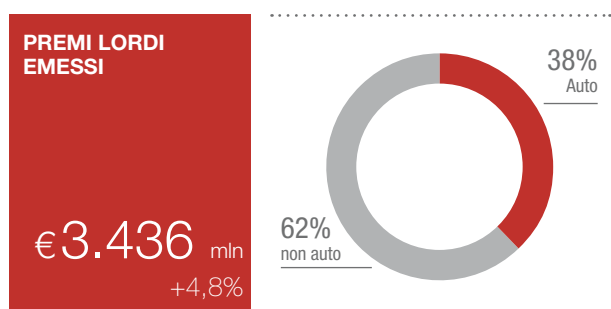
I premi lordi emessi dell'Italia si attestano € 6.316 milioni, in calo rispetto al 31 dicembre 2012 (-7,6%). Tale andamento è determinato sia dal comparto Auto (-11,0%), in cui al calo delle immatricolazioni si aggiunge la significativa contrazione dei prezzi che ha aumentato la pressione competitiva nel mercato, che dai rami Non Auto (-5,8%). Questi ultimi evidenziano un trend negativo della linea Aziende (-8,3%), che risente del perdurare della congiuntura economica del Paese, e della linea Infortuni e Malattia (-6,6); sulle linee di business citate pesano anche le azioni di riforma del portafoglio intraprese dal Gruppo volte a migliorarne la profittabilità. Positivo invece l'apporto della linea Persone (+1,0%).

## Francia



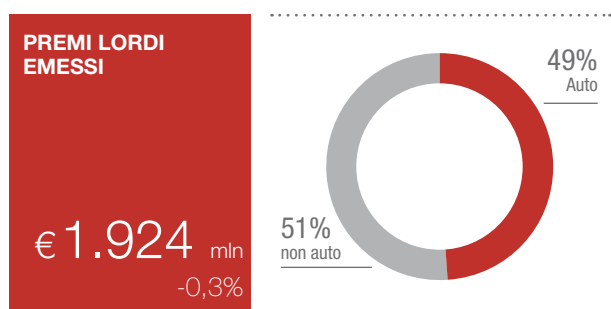
I premi lordi emessi in Francia registrano un calo (-4,9% a termini omogenei) attestandosi a € 2.722 milioni. La diminuzione è ascrivibile sia alla flessione osservata nel comparto Auto (-8,1%), che in un contesto di mercato molto competitivo risente di una contrazione del portafoglio che assorbe gli effetti derivanti dall'incremento del premio medio, che all'andamento negativo dei rami Non Auto (-2,7%). Quest'ultimo evidenzia il calo della raccolta sia nella linea Aziende (-5,1%), influenzata dal difficile contesto economico che determina la stagnazione del mercato, che, seppure meno marcato, nelle linee Persone (-0,9%).

## Germania



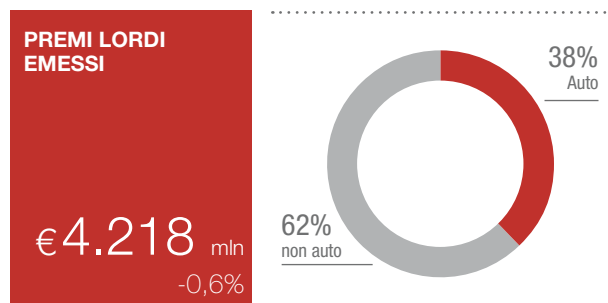
Ottima performance dei premi lordi emessi della Germania, pari a € 3.436 milioni (€ 3.278 milioni al 31 dicembre 2012), in crescita del 4,8% grazie sia al ramo Auto (+10,0%) che al Non Auto (+1,9%). Il ramo Auto, grazie al favorevole contesto di mercato, beneficia dell'incremento tariffario riscontrato sia nelle nuove sottoscrizioni che nei rinnovi. Con riferimento al comparto Non Auto, si evidenzia una crescita più marcata nelle linee Aziende (+2,9%), favorita dal lancio di un nuovo prodotto sul mercato, e nelle linee Persone (+2,4%), a seguito di adeguamenti tariffari. Stabile l'andamento della linea Infortuni e Malattia.

## Paesi dell'Europa centro-orientale



I premi lordi emessi dei Paesi dell'Europa centro-orientale si attestano a € 1.924 milioni, sostanzialmente stabili rispetto al 31 dicembre 2012 (-0,3% a termini omogenei). L'andamento è ascrivibile interamente al comparto Auto (-1,5% a termini omogenei) che assorbe il positivo andamento dei rami Non Auto (+1,2% a termini omogenei). Nel dettaglio, l'Auto, caratterizzato da una forte concorrenza determinata dalla profittabilità di tale comparto, fa registrare trend particolarmente negativi in Repubblica Ceca e Slovacchia solo parzialmente compensati dalla crescita della Polonia. La crescita dei rami Non Auto è ascrivibile principalmente alla crescita osservata in Polonia, che si osserva in tutte le linee di business, cui si aggiunge il positivo impatto di Repubblica Ceca e Slovenia.

## EMEA



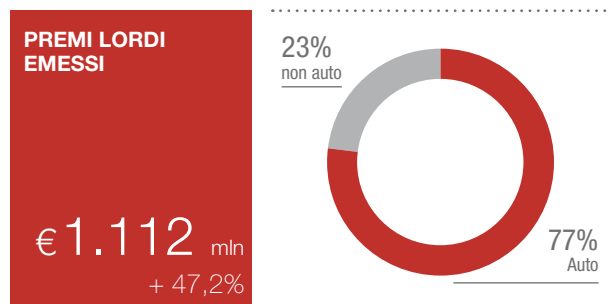
I premi lordi emessi della struttura regionale EMEA registrano un lieve calo rispetto al 31 dicembre 2012 (-0,6% a termini omogenei) attestandosi a € 4.218 milioni (€ 4.262 milioni al 31 dicembre 2012).

Andamento positivo della raccolta in **Austria**, i cui premi lordi emessi passano da € 1.373 milioni al 31 dicembre 2012 a € 1.408 milioni (+2,5%), grazie all'incremento osservato nei rami Non Auto (+2,8%) per effetto della crescita di tutte le linee di business che beneficiano di adeguamenti tariffari. Positivo lo sviluppo anche nel comparto Auto (+1,4%) in cui i rinnovi tariffari hanno compensato il calo derivante dalla crisi del settore auto.

I premi lordi emessi della **Svizzera** registrano un incremento (+1,3% a termini omogenei), attestandosi a € 684 milioni (€ 689 milioni al 31 dicembre 2012). La performance positiva è ascrivibile esclusivamente ai rami Non Auto (+5,0% a termini omogenei) che beneficiano della crescita della linea Infortuni e Malattia (+6,9% a termini omogenei) grazie in particolare a nuovi contratti sottoscritti con aziende di piccole e medie dimensioni. Positivo anche l'andamento della linea Persone (+3,8% a termini omogenei) per effetto dell'intensificazione delle azioni commerciali e del rinnovato focus su questa linea di business. In calo rispetto al 31 dicembre 2012 il comparto Auto (-2,2% a termini omogenei), riflettendo il calo registrato nei nuovi contratti e rinnovi.

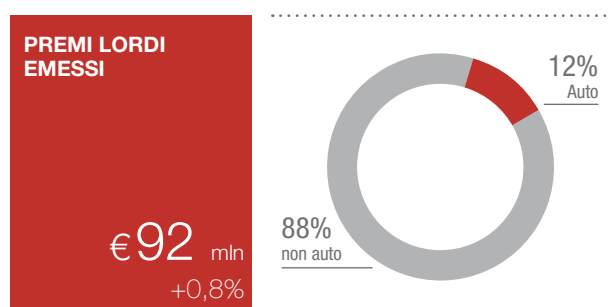
Evidenziano una diminuzione (-6,7%) i premi emessi lordi della **Spagna** che si attestano a € 1.284 milioni (€ 1.376 milioni al 31 dicembre 2012), a causa sia dell'andamento negativo del comparto Auto (-7,6%), operante in un contesto di mercato penalizzato dalla crisi economica che genera un'elevata pressione competitiva sulle tariffe, che del decremento dei rami Non Auto. Nel dettaglio, lo sviluppo delle linee Persone (+2,3%), derivante dall'aumento del numero dei contratti sottoscritti sia tramite canale tradizionale che bancassurance, è più che compensato dal trend negativo della linea Aziende (-17,1%), che continua a risentire della forte crisi economica che caratterizza il Paese, e dal calo della linea Infortuni e Malattia (-0,9%).

## LATAM



Positivo il contributo alla raccolta dell'America Latina (+47,2% a termini omogenei), i cui premi lordi passano da € 898 milioni al 31 dicembre 2012 a € 1.112 milioni. Il settore Auto (+47,6%) beneficia particolarmente della crescita in Argentina, soprattutto per effetto della prosecuzione sia degli incrementi tariffari che degli adeguamenti inflazionistici, ed in Brasile. Andamento positivo anche dei rami Non Auto (+44,4%) grazie principalmente alla crescita nella linea Aziende in Argentina e Brasile.

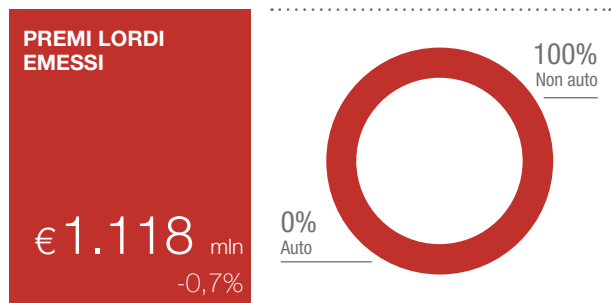
## Asia



I premi lordi emessi dell'Asia si attestano a € 92 milioni, registrando un incremento (+0,8% a termini omogenei). L'incremento è ascrivibile solamente ai rami Non Auto (+9,6% a termini omogenei) che assorbono il calo rilevato nel comparto Auto.

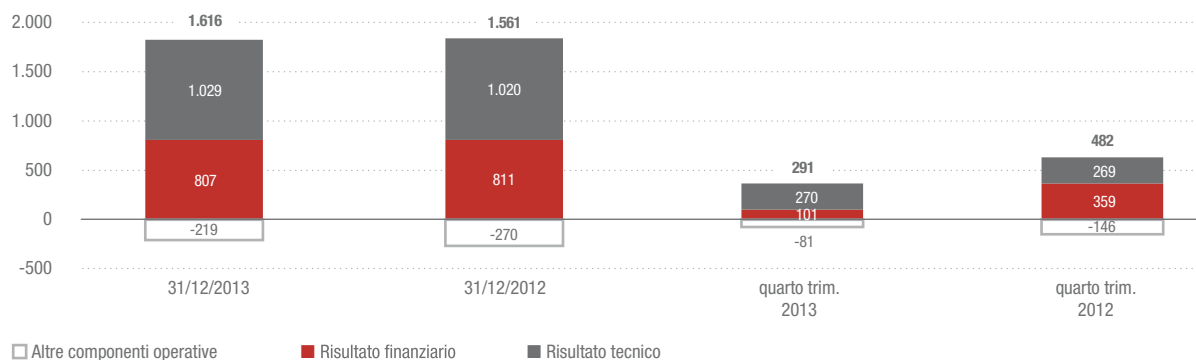


## International operations



I premi lordi emessi del raggruppamento International Operations registrano un incremento rispetto al 31 dicembre 2012 (-0,7% a termini omogenei), attestandosi a € 1.118 milioni. Nello specifico l'andamento positivo è attribuibile all'operatività della Capogruppo che compensa una flessione della raccolta connessa ai servizi di assistenza.

## Risultato operativo



Il risultato operativo del segmento danni registra un incremento attestandosi a € 1.616 milioni (€ 1.561 milioni al 31 dicembre 2012). L'aumento osservato (+3,5%) è ascrivibile al miglioramento del risultato finanziario (+0,8%) e al positivo contributo delle altre componenti operative. Il risultato tecnico, nonostante il miglioramento di 0,2 p.p. del combined ratio, evidenzia una contrazione (-1,1%), determinata dal peggioramento degli altri oneri tecnici netti, in particolare in Italia e nei paesi dell'Europa centro-orientale per gli impatti di una normativa specifica inerente al settore assicurativo ungherese.

Con riferimento all'andamento del quarto trimestre dell'anno in corso rispetto al corrispondente periodo dell'esercizio precedente, il risultato operativo risulta in forte contrazione (-39,7%) per effetto del calo del risultato tecnico, su cui pesano anche maggiori sinistri catastrofali di circa € 170 milioni e l'impatto del rafforzamento delle riserve sinistri sulle coperture RC francesi finalizzato all'allineamento ai livelli di prudenzialità osservati sul mercato.

La redditività operativa del segmento danni sugli investimenti risulta in crescita a 4,37% (4,43% al 31 dicembre 2012).

## Risultato operativo: Risultato tecnico

| (in milioni di euro)             | 31/12/2013 | 31/12/2012 | QUARTO TRIM.<br>2013 | QUARTO TRIM.<br>2012 |
|----------------------------------|------------|------------|----------------------|----------------------|
| <b>Risultato tecnico</b>         | <b>807</b> | <b>811</b> | <b>101</b>           | <b>359</b>           |
| Premi netti di competenza        | 19.825     | 19.785     | 4.921                | 4.680                |
| Oneri netti relativi ai sinistri | -13.577    | -13.586    | -3.420               | -3.009               |
| Spese di gestione assicurative   | -5.371     | -5.363     | -1.375               | -1.326               |
| Altri oneri tecnici netti        | -71        | -25        | -25                  | 14                   |

Il **risultato tecnico** si attesta a € 807 milioni, sostanzialmente stabile rispetto al 31 dicembre 2012 (-0,5%). Nonostante l'andamento positivo del *combined ratio*, che si riduce ulteriormente di 0,2 p.p., il risultato tecnico è influenzato dal peggioramento degli Altri oneri tecnici netti, che risentono tra l'altro dei citati effetti della normativa inerente al settore assicurativo in Ungheria.

Il risultato tecnico comprende l'impatto di sinistri catastrofali per circa € 460 milioni. Tali eventi si riferiscono principalmente alle inondazioni che hanno colpito il centro Europa a giugno, le tempeste di luglio/agosto in Germania e Francia e le tempeste che si sono abbattute a fine ottobre nuovamente in centro Europa. Eventi analoghi avevano pesato al 31 dicembre 2012 per circa € 290 milioni.

|   | 31/12/2013 | 31/12/2012 | Variazione |
|---|------------|------------|------------|
| Combined ratio                            | 95,6%      | 95,8%      | -0,2       |
| Loss ratio                                | 68,5%      | 68,7%      | -0,2       |
| sinistralità corrente non catastrofale    | 69,5%      | 70,8%      | -1,2       |
| impatto sinistri catastrofali             | 2,3%       | 1,5%       | 0,9        |
| sinistralità delle generazioni precedenti | -3,4%      | -3,5%      | 0,2        |
| Expense ratio                             | 27,1%      | 27,1%      | -0,0       |
| Acquisition cost ratio                    | 21,2%      | 21,1%      | 0,2        |
| Administration cost ratio                 | 5,9%       | 6,0%       | -0,2       |

Il **combined ratio** si attesta a 95,6% in calo di -0,2 p.p. rispetto al 31 dicembre 2012 grazie al miglioramento del loss ratio (-0,2 p.p.); stabile il tasso costi che si posiziona al 27,1%.

Nel dettaglio, si registra un miglioramento della sinistralità complessiva, che prosegue il trend osservato nella prima parte dell'anno, attestandosi a 68,5%. Il calo di -0,2 p.p. è stato ottenuto nonostante l'impatto di sinistri catastrofali per 2,3 p.p., (al 31 dicembre 2012 l'impatto era stato di 1,5 p.p.). Senza considerare tali eventi in entrambi i periodi, la sinistralità sarebbe in ulteriore miglioramento a -1,2 p.p., per effetto del trend della sinistralità corrente osservato nel comparto non Auto, ed in particolare in Italia, Francia e Paesi dell'Europa centro-orientale. In lieve calo (-0,2 p.p.) il contributo delle generazioni precedenti osservato principalmente in Francia, a seguito di un rafforzamento delle riserve sinistri finalizzato all'allineamento ai livelli di prudenzialità osservati sul mercato e, in misura inferiore, in Italia in particolare sulle linee non Auto.

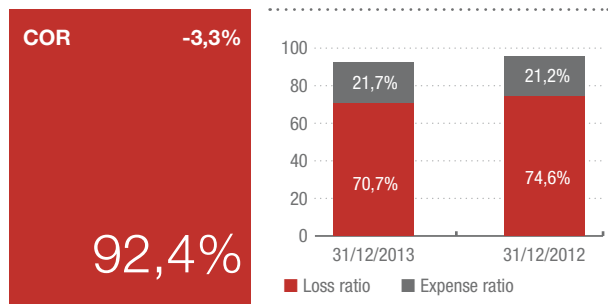
Le **spese di gestione assicurativa** ammontano a € 5.371 milioni, stabili rispetto al 31 dicembre 2012. Nel dettaglio, le spese di acquisizione ammontano a € 4.210 milioni, in crescita (+1,0%) riflettendo sostanzialmente gli aumenti osservati in Germania, Austria e LatAm, conseguenti allo sviluppo della raccolta. L'incidenza dei costi di acquisizione sui premi netti di competenza aumenta leggermente, attestandosi a 21,2%.

Le spese di amministrazione, pari a € 1.161 milioni, evidenziano un calo del -2,7% , grazie principalmente agli effetti osservati in Italia e Francia. L'incidenza delle spese sui premi netti di competenza risulta stabile al 5,9%.

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

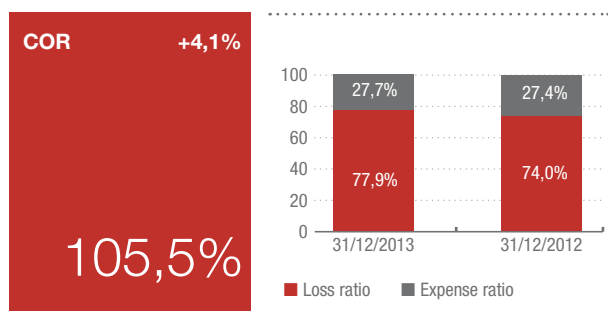
A seguire un commento del combined ratio per le aree di attività del Gruppo.

## Italia



L'indice in **Italia** registra un sensibile miglioramento (-3,3 p.p.), attestandosi a 92,4%. Tale andamento riflette principalmente la diminuzione del loss ratio (-3,9% p.p.) che beneficia del minor impatto di sinistri catastrofali (-1,7 p.p.); l'anno scorso il *loss ratio* risentiva di eventi quali il sisma in nord Italia e le rilevanti precipitazioni nevose. Positivo comunque l'andamento della sinistralità corrente non catastofale, principalmente nel comparto non Auto. In aumento rispetto allo scorso esercizio l'*expense ratio* che si attesta a 21,7%, per l'aumento del tasso costi di acquisizione

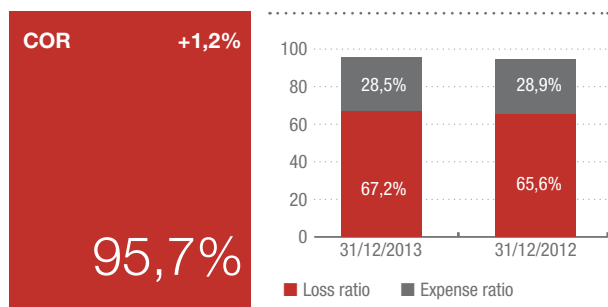
## Francia



Il *combined ratio* della **Francia** pari a 105,5%, evidenzia una crescita di 4,1 p.p.. a causa dell'aumento del loss ratio, che si attesta a 77,9% (+3,9 p.p.). Tale andamento risente di eventi catastrofali causati prevalentemente dalle inondazioni nel mese di giugno, alle tempeste di luglio/agosto e alla tempesta Dirk di dicembre per un impatto pari a 2,9, contro l'1,3 p.p. degli eventi occorsi al 31 dicembre 2012.

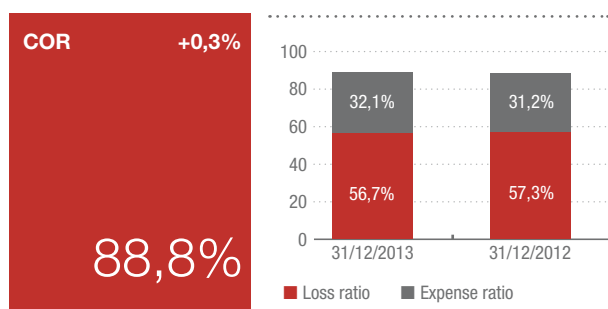
In peggioramento anche il risultato di smontamento a causa del citato rafforzamento delle riserve relative ai rami RC, effettuato, nel consueto contesto di politica di riservazione del Gruppo, coerentemente con le prassi osservate sul mercato. In lieve aumento l'*expense ratio* (+0,2 p.p.).

## Germania



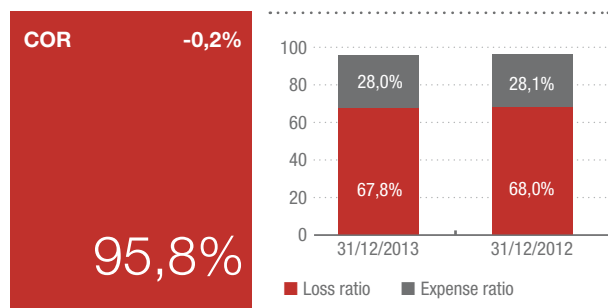
Il *combined ratio* della **Germania**, che si attesta a 95,7%, presenta un aumento rispetto al 31 dicembre 2012 (+1,2% p.p.) risentendo dell'impatto di sinistri catastrofali quali le inondazioni di giugno, le tempeste che si sono abbattute sul paese a luglio-agosto, ottobre e in ultimo a dicembre, per complessivi 4,1 p.p.. A fine 2012 i sinistri catastrofali avevano pesato per 0,8 p.p.. In calo dello 0,4% l'*expense ratio*, che si attesta a 28,5%.

## Paesi dell'Europa centro-orientale



Il *combined ratio* dei **Paesi dell'Europa centro-orientale** si attesta a 88,8%, in lieve crescita su fine 2012 (+0,3% p.p.). Il *loss ratio* ammonta a 56,7% e comprende l'impatto di sinistri catastrofali quali le inondazioni di giugno e le tempeste di agosto per un impatto di 4,1 p.p.. L'*expense ratio*, che si attesta a 32,1% risulta in aumento di 0,9 p.p. per gli andamenti osservati in entrambe le componenti.

## EMEA



In lieve miglioramento rispetto al 31 dicembre 2012 il combined ratio della struttura regionale **EMEA** si attesta a 95,8%, grazie agli andamenti osservati nei principali paesi dell'area.

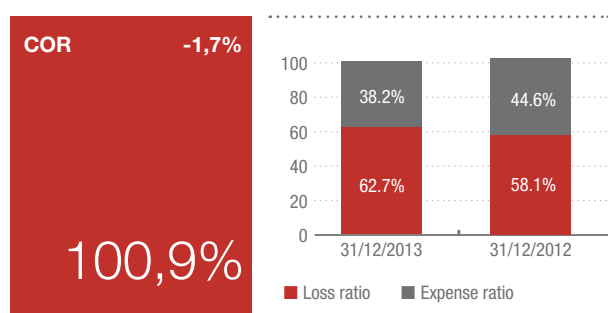
Il *combined ratio* della **Spagna**, pari a 94,3%, migliora (-0,2 p.p.), per effetto della contrazione della *loss ratio* (-0,4 p.p.), parzialmente compensato dal lieve incremento del tasso costi (+0,2 p.p.).

Migliora (-0,2 p.p.) anche il combined ratio dell'Austria,

attestandosi a 94,6%. Stabile il *loss ratio* a 67,7%; si sono registrati eventi catastrofici relativi alle inondazioni del mese di giugno per 1,5 p.p. contro i 2,5 p.p. degli eventi occorsi lo scorso anno.

Infine, anche il *combined ratio* della **Svizzera**, pari a 94,4% migliora di -0,7 p.p. grazie all'andamento positivo del tasso spese che si attesta a 25,1% (-0,4 p.p.). Anche la sinistralità risulta in lieve calo (-0,2 p.p.).

## LatAm



In miglioramento di -1,7 p.p. il *combined ratio* dell'America latina, che si attesta a 100,9% per effetto della contrazione osservata in Brasile, grazie al positivo andamento del tasso costi mentre il *loss ratio* risulta in aumento (+ 2,1 p.p.).

## International Operation

Il Combined ratio del cluster International Operation è pari a 90,6%, stabile rispetto all'esercizio precedente; l'andamento positivo del tasso spese (-2,0 p.p.) risulta compensato dal peggioramento nella componente sinistralità (+1,9 p.p.) sui cui pesano maggiori sinistri catastrofici (+3,8 p.p.).

## Risultato operativo: Risultato finanziario

| (in milioni di euro)                   | 31/12/2013   | 31/12/2012   | QUARTO TRIM.<br>2013 | QUARTO TRIM.<br>2012 |
|--|--------------|--------------|----------------------|----------------------|
| <b>Risultato finanziario</b>           | <b>1.029</b> | <b>1.020</b> | <b>270</b>           | <b>269</b>           |
| Redditi correnti da investimenti       | 1.453        | 1.462        | 370                  | 367                  |
| Altri oneri finanziari netti operativi | -425         | -442         | -99                  | -98                  |

Il risultato finanziario del segmento danni si attesta a € 1.029 milioni, sostanzialmente stabile rispetto al 31 dicembre 2012 (+0,8%). Anche il quarto trimestre del 2013 registra un lieve incremento rispetto al corrispondente periodo dell'anno precedente (+0,9%). In particolare, le azioni intraprese dal Gruppo volte a sostenere un'adeguata liquidità dei portafogli garantendone contemporaneamente un'adeguata redditività cedolare, hanno consentito di ottenere redditi correnti da investimenti per € 1.457 milioni (€ 1.465 milioni al 31 dicembre 2012) pari ad un ritorno corrente del 3,8%, nonostante il difficile contesto di bassi tassi di reinvestimento.

Più nel dettaglio, la variazione nei redditi correnti è principalmente ascrivibile al calo dei redditi da investimenti immobiliari che - al netto degli ammortamenti - passano da € 398 milioni al 31 dicembre 2012 a € 358 milioni. Inoltre, a fronte di minori tassi di reinvestimento, i redditi derivanti dagli investimenti in titoli a reddito fisso registrano una diminuzione passando da € 904 milioni al 31 dicembre 2012 a € 885 milioni.

I proventi correnti derivanti da strumenti azionari registrano invece una crescita attestandosi a € 106 milioni (€ 74 milioni al 31 dicembre 2012).

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 € -425 milioni (€ -442 milioni al 31 dicembre 2012) a fronte di minori spese di gestione degli investimenti che più che compensano il leggero incremento degli interessi passivi sul debito operativo.

### Risultato operativo: Altre componenti operative

Le **altre componenti operative** del segmento danni, che includono principalmente le spese di gestione non assicurative, gli ammortamenti su attivi materiali e sui costi pluriennali, gli accantonamenti a fondi rischi ricorrenti e le altre imposte, risultano in calo a € -220 milioni (€ -270 milioni al 31 dicembre 2012) a fronte principalmente di minori accantonamenti a fondi rischi.

## Risultato non operativo

Il **risultato non operativo** del segmento danni registra un miglioramento attestandosi a € -266 milioni (€ -873 milioni al 31 dicembre 2012).

In particolare, il **risultato non operativo della gestione finanziaria** risulta in crescita beneficiando sia dell'incremento dei profitti netti di realizzo, che si attestano a € 758 milioni (€ 170 milioni al 31 dicembre 2012), che della flessione delle perdite da valutazione, prevalentemente su investimenti azionari, che si attestano a € -292 milioni (€ -736 milioni al 31 dicembre 2012). Si segnala in particolare che il provvedimento normativo<sup>10</sup> contenente fra l'altro l'aggiornamento del valore delle quote di capitale della Banca d'Italia ha determinato, in base ai principi contabili internazionali, la *derecognition* dei vecchi titoli Banca d'Italia detenuti dal Gruppo e la *recognition* dei nuovi titoli. Tale operazione ha dunque comportato un effetto realizzativo di € 290 milioni pari alla differenza tra valore di carico delle vecchie quote e il valore corrente delle nuove quote.

Tale positivo andamento è stato solo parzialmente compensato dalla flessione dei proventi netti derivanti da strumenti finanziari a fair value rilevato a conto economico, che si attestano a € -206 milioni (€ 28 milioni al 31 dicembre 2012).

Gli **altri costi e ricavi non operativi** risultano in flessione, e si attestano a € -527 milioni (€ -335 milioni al 31 dicembre 2012), di cui € -70 milioni relativi all'ammortamento del valore dei portafogli acquisiti (€ -75 milioni al 31 dicembre 2012). Tale andamento è sostanzialmente ascrivibile all'accantonamento registrato in Francia, in seguito alla nuova regolamentazione di mercato relativa alle coperture *bodily injury* per un importo pari a € 193 milioni.

10. I dl 133/2013, convertito in legge il 29 gennaio 2014 (legge n. 5 del 29 gennaio 2014).

**Risultato operativo del segmento danni**

| (in milioni di euro)   | 31/12/2013   | 31/12/2012   | QUARTO TRIM.<br>2013 | QUARTO TRIM.<br>2012 |
|--|--------------|--------------|----------------------|----------------------|
| <b>Risultato operativo del segmento danni</b>  | <b>1.616</b> | <b>1.561</b> | <b>291</b>           | <b>482</b>           |
| Premi netti di competenza  | 19.825       | 19.785       | 4.921                | 4.680                |
| Oneri netti relativi ai sinistri   | -13.598      | -13.603      | -3.420               | -3.013               |
| Spese di gestione  | -5.391       | -5.378       | -1.383               | -1.332               |
| Spese di gestione assicurative   | -5.371       | -5.363       | -1.375               | -1.326               |
| Altre spese di gestione  | -20          | -15          | -8                   | -6                   |
| Commissioni nette  | 0            | 0            | 0                    | 0                    |
| Proventi e oneri operativi derivanti da strumenti finanziari a fair value rilevato a conto economico     | 50           | 50           | 24                   | 16                   |
| Proventi e oneri operativi derivanti da altri strumenti finanziari                                       | 1.000        | 988          | 247                  | 258                  |
| Interessi e altri proventi   | 1.403        | 1.413        | 345                  | 351                  |
| Interessi passivi relativi al debito operativo   | -156         | -152         | -34                  | -42                  |
| Altri oneri da strumenti finanziari ed investimenti immobiliari  | -248         | -273         | -65                  | -51                  |
| Altri costi e ricavi operativi   | -270         | -280         | -98                  | -126                 |
| <b>Risultato non operativo del segmento danni</b>  | <b>-266</b>  | <b>-872</b>  | <b>-192</b>          | <b>-705</b>          |
| Proventi e oneri non operativi derivanti da strumenti finanziari a fair value rilevato a conto economico | -206         | 28           | -132                 | 8                    |
| Proventi e oneri non operativi derivanti da altri strumenti finanziari                                   | 466          | -566         | 321                  | -480                 |
| Profitti netti di realizzo da altri strumenti finanziari e investimenti immobiliari                      | 758          | 170          | 455                  | 49                   |
| Perdite nette da valutazione da altri strumenti finanziari e investimenti immobiliari                    | -292         | -736         | -134                 | -530                 |
| Altri costi e ricavi non operativi   | -527         | -335         | -381                 | -233                 |
| <b>Risultato del periodo prima delle imposte del segmento danni</b>                                      | <b>1.350</b> | <b>688</b>   | <b>99</b>            | <b>-223</b>          |



## Indicatori del segmento danni per Paese

| (in milioni di euro)               | Premi lordi emessi |               | Risultato operativo |              |
|------------------------------------|--------------------|---------------|---------------------|--------------|
|                                    | 31/12/2013         | 31/12/2012    | 31/12/2013          | 31/12/2012   |
| Italia                             | 6.316              | 6.836         | 591                 | 431          |
| Francia                            | 2.722              | 2.864         | -1                  | 141          |
| Germania                           | 3.436              | 3.278         | 264                 | 247          |
| Paesi dell'Europa centro-orientale | 1.924              | 1.940         | 242                 | 278          |
| EMEA                               | 4.218              | 4.262         | 316                 | 316          |
| Spagna                             | 1.284              | 1.376         | 149                 | 144          |
| Austria                            | 1.408              | 1.373         | 113                 | 110          |
| Svizzera                           | 684                | 689           | 57                  | 56           |
| Altri EMEA                         | 843                | 824           | -3                  | 6            |
| America Latina                     | 1.112              | 898           | 63                  | 19           |
| Asia                               | 92                 | 92            | -16                 | -5           |
| International Operations           | 1.118              | 1.126         | 157                 | 134          |
| <b>Totale</b>                      | <b>20.940</b>      | <b>21.296</b> | <b>1.616</b>        | <b>1.561</b> |

## Premi diretti lordi per linea di business

| (in milioni di euro)               | Auto         |              | Non auto      |               | Totale        |               |
|------------------------------------|--------------|--------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
|                                    | 31/12/2013   | 31/12/2012   | 31/12/2013    | 31/12/2012    | 31/12/2013    | 31/12/2012    |
| Italia                             | 2.612        | 2.936        | 3.606         | 3.828         | 6.218         | 6.764         |
| Francia                            | 990          | 1.077        | 1.664         | 1.711         | 2.654         | 2.788         |
| Germania                           | 1.304        | 1.185        | 2.127         | 2.087         | 3.430         | 3.272         |
| Paesi dell'Europa centro-orientale | 931          | 936          | 953           | 959           | 1.884         | 1.895         |
| EMEA                               | 1.581        | 1.583        | 2.550         | 2.583         | 4.130         | 4.166         |
| Spagna                             | 356          | 385          | 906           | 961           | 1.262         | 1.347         |
| Austria                            | 541          | 534          | 841           | 819           | 1.383         | 1.353         |
| Svizzera                           | 317          | 331          | 364           | 354           | 682           | 686           |
| Altri EMEA                         | 366          | 333          | 438           | 449           | 804           | 781           |
| America Latina                     | 853          | 696          | 254           | 201           | 1.107         | 897           |
| Asia                               | 10           | 12           | 69            | 63            | 78            | 74            |
| International Operations           | 1            | 1            | 734           | 739           | 735           | 740           |
| <b>Totale premi diretti lordi</b>  | <b>8.282</b> | <b>8.426</b> | <b>11.955</b> | <b>12.171</b> | <b>20.237</b> | <b>20.597</b> |

| (in milioni di euro)               | Combined ratio(*) |              | Loss ratio   |              | Expense ratio |              |
|------------------------------------|-------------------|--------------|--------------|--------------|---------------|--------------|
|                                    | 31/12/2013        | 31/12/2012   | 31/12/2013   | 31/12/2012   | 31/12/2013    | 31/12/2012   |
| Italia                             | 92,4%             | 95,7%        | 70,7%        | 74,6%        | 21,7%         | 21,2%        |
| Francia                            | 105,5%            | 101,4%       | 77,9%        | 74,0%        | 27,7%         | 27,4%        |
| Germania                           | 95,7%             | 94,5%        | 67,2%        | 65,6%        | 28,5%         | 28,9%        |
| Paesi dell'Europa centro-orientale | 88,8%             | 88,5%        | 56,7%        | 57,3%        | 32,1%         | 31,2%        |
| EMEA                               | 95,8%             | 96,0%        | 67,8%        | 68,0%        | 28,0%         | 28,1%        |
| Spagna                             | 94,3%             | 94,5%        | 65,9%        | 66,3%        | 28,4%         | 28,2%        |
| Austria                            | 94,6%             | 94,8%        | 67,7%        | 67,7%        | 26,9%         | 27,1%        |
| Svizzera                           | 94,4%             | 95,1%        | 69,3%        | 69,5%        | 25,1%         | 25,6%        |
| Altri EMEA                         | 102,6%            | 102,7%       | 70,0%        | 70,1%        | 32,6%         | 32,7%        |
| America Latina                     | 100,9%            | 102,7%       | 62,7%        | 58,1%        | 38,2%         | 44,6%        |
| Asia                               | 120,0%            | 106,7%       | 79,0%        | 69,8%        | 41,0%         | 36,9%        |
| International Operations           | 90,6%             | 90,7%        | 66,0%        | 64,1%        | 24,7%         | 26,6%        |
| <b>Totale</b>                      | <b>95,6%</b>      | <b>95,8%</b> | <b>68,5%</b> | <b>68,7%</b> | <b>27,1%</b>  | <b>27,1%</b> |

(\*) L'impatto dei sinistri catastrofali incide sul combined ratio del Gruppo per 2,3 p.p., tra cui 0,5 p.p. in Italia, 2,8 p.p. in Francia, 4,1 p.p. in Germania e 4,1 p.p. nei Paesi dell'Europa centro-orientale (Al 31 dicembre 2012 avevano inciso sul combined ratio dell'intero Gruppo per 1,5 p.p., tra cui 2,2 p.p. in Italia, 1,0 p.p. in Francia e 0,8 p.p. in Germania).

| (in milioni di euro)               | Persone      |              | Aziende      |              | Infortuni/Malattia(*) |              |
|------------------------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|-----------------------|--------------|
|                                    | 31/12/2013   | 31/12/2012   | 31/12/2013   | 31/12/2012   | 31/12/2013            | 31/12/2012   |
| Italia                             | 803          | 795          | 1.610        | 1.755        | 1.193                 | 1.278        |
| Francia                            | 953          | 962          | 711          | 749          | 0                     | 0            |
| Germania                           | 1.320        | 1.289        | 278          | 270          | 529                   | 529          |
| Paesi dell'Europa centro-orientale | 348          | 347          | 498          | 506          | 107                   | 106          |
| EMEA                               | 1.060        | 1.042        | 821          | 879          | 669                   | 661          |
| Spagna                             | 426          | 417          | 308          | 372          | 171                   | 173          |
| Austria                            | 326          | 320          | 363          | 351          | 152                   | 147          |
| Svizzera                           | 191          | 188          | 3            | 3            | 170                   | 163          |
| Altri EMEA                         | 116          | 118          | 147          | 153          | 175                   | 178          |
| America Latina                     | 30           | 26           | 203          | 173          | 21                    | 2            |
| Asia                               | 5            | 5            | 34           | 29           | 30                    | 29           |
| International Operations           | 623          | 640          | 92           | 83           | 19                    | 16           |
| <b>Totale premi diretti lordi</b>  | <b>5.142</b> | <b>5.106</b> | <b>4.246</b> | <b>4.444</b> | <b>2.567</b>          | <b>2.621</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)                                      | 31/12/2013                |                  | 30/09/2013                |                  | 31/12/2012                |                  |
|---|---------------------------|------------------|---------------------------|------------------|---------------------------|------------------|
|   | Totale valori di bilancio | Composizione (%) | Totale valori di bilancio | Composizione (%) | Totale valori di bilancio | Composizione (%) |
| Strumenti di capitale                                     | 3.748                     | 9,9              | 3.295                     | 9,0              | 2.558                     | 6,9              |
| Strumenti a reddito fisso                                 | 24.803                    | 65,8             | 25.077                    | 68,2             | 25.630                    | 69,3             |
| Titoli di debito  | 22.356                    | 59,3             | 22.576                    | 61,4             | 21.665                    | 58,6             |
| Altri strumenti a reddito fisso                           | 2.447                     | 6,5              | 2.501                     | 6,8              | 3.965                     | 10,7             |
| Investimenti immobiliari                                  | 4.949                     | 13,1             | 5.108                     | 13,9             | 5.226                     | 14,1             |
| Altri investimenti  | 417                       | 1,1              | 497                       | 1,4              | 601                       | 1,6              |
| Partecipazioni in controllate, collegate e joint ventures | 527                       | 1,4              | 511                       | 1,4              | 548                       | 1,5              |
| Derivati  | -137                      | -0,4             | -39                       | -0,1             | 29                        | 0,1              |
| Altri investimenti  | 26                        | 0,1              | 25                        | 0,1              | 24                        | 0,1              |
| Disponibilità liquide e mezzi equivalenti                 | 3.772                     | 10,0             | 2.771                     | 7,5              | 2.979                     | 8,1              |
| <b>Totale investimenti complessivi</b>                    | <b>37.689</b>             | <b>100,0</b>     | <b>36.747</b>             | <b>100,0</b>     | <b>36.993</b>             | <b>100,0</b>     |

Nel segmento danni gli investimenti complessivi passano da € 36.993 milioni al 31 dicembre 2012 a € 37.689 milioni (+1,9%).

Con riferimento all'esposizione alle diverse asset class, si registra un incremento dell'incidenza degli strumenti di capitale che passa dal 6,9% al 31 dicembre 2012 al 9,9% a fronte sia di acquisti netti effettuati nel periodo che della ripresa di valore grazie al recupero dei corsi azionari. L'incidenza del portafoglio a reddito fisso si riduce attestandosi a 65,8% (69,3% al 31 dicembre 2012). L'esposizione al portafoglio immobiliare risulta in contenuto calo attestandosi al 13,1% (14,1% al 31 dicembre 2012) e quella delle disponibilità liquide e altri mezzi equivalenti passa dal 8,1% al 31 dicembre 2012 al 10,0%.

Con riferimento alla composizione del portafoglio degli investimenti obbligazionari l'esposizione verso i titoli governativi rimane sostanzialmente stabile, attestandosi a € 10.970 milioni (€ 10.833 milioni al 31 dicembre 2012), con la relativa incidenza in contenuta flessione al 49,1% (50,0% al 31 dicembre 2012).

I titoli *corporate* registrano un incremento attestandosi a € 11.386 milioni (€ 10.832 milioni al 31 dicembre 2012), pari al 50,9% (50,0% al 31 dicembre 2012).

Infine, la *duration* media del portafoglio obbligazionario si attesta a 4 anni (3,7 anni al 31 dicembre 2012).

|                                | 31/12/2013 | 31/12/2012 |
|--------------------------------|------------|------------|
| Redditività corrente netta(*)  | 3,7%       | 3,9%       |
| Harvesting rate                | 1,3%       | -1,0%      |
| Redditività di conto economico | 4,4%       | 2,2%       |

(\*) Al netto degli ammortamenti del periodo.

La redditività corrente netta del totale investimenti del segmento danni risulta in contenuta contrazione, attestandosi a 3,7% (3,9% al 31 dicembre 2012).

L'*harvesting rate* registra invece un incremento attestandosi a 1,3% (-1,0% al 31 dicembre 2012) beneficiando sia dell'aumento dei profitti netti di realizzo che della flessione delle perdite da valutazione solo in parte compensati dal deterioramento di valore degli investimenti registrati a conto economico.

### Passività verso gli assicurati del segmento danni

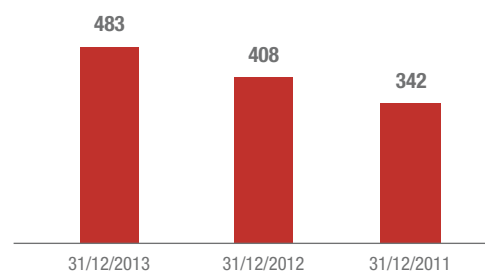
| (in milioni di euro)                       | 31/12/2013    | 30/09/2013    | 31/12/2012    |
|--|---------------|---------------|---------------|
| Riserve premi nette                        | 5.027         | 5.241         | 5.213         |
| Riserve sinistri nette                     | 24.076        | 24.239        | 23.751        |
| Altre riserve nette                        | 430           | 414           | 394           |
| <b>Riserve tecniche del segmento danni</b> | <b>29.533</b> | <b>29.894</b> | <b>29.358</b> |
| di cui auto                                | 13.503        | 13.376        | 12.937        |
| di cui non auto                            | 16.030        | 16.518        | 16.420        |

## SEGMENTO FINANZIARIO

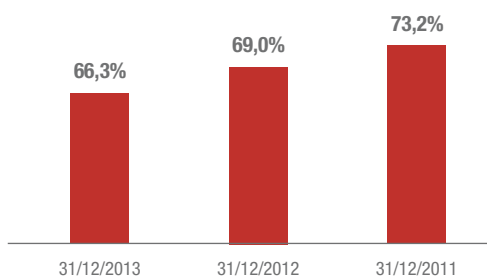
### Assets under management di terzi



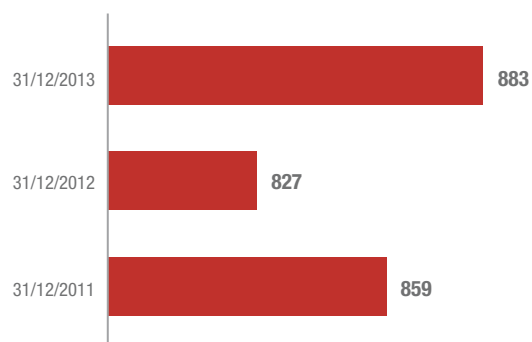
### Risultato operativo



### Cost income ratio



### Commissioni nette

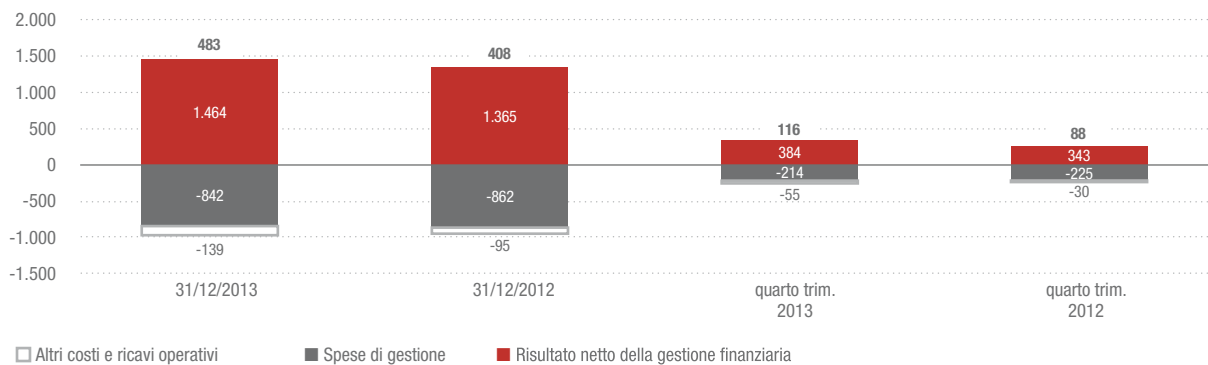


- Gli AuM di terzi registrano una crescita del 3,8% a perimetro omogeneo rispetto al 31 dicembre 2012
- Il risultato operativo registra un sensibile sviluppo (18,4%)
- Il *cost income ratio* si attesta a 66,3% a fronte dello sviluppo del risultato netto della gestione finanziaria

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 2013 le masse di terzi gestite da società bancarie e da società di gestione del risparmio del Gruppo si attestano a € 104.346 milioni (€ 96.379 milioni al 31 dicembre 2012), in crescita del 3,8% a perimetro omogeneo.

## Risultato operativo



Il **risultato operativo** del segmento finanziario registra un sensibile incremento attestandosi a € 483 milioni (€ 408 milioni al 31 dicembre 2012).

Il risultato netto della gestione finanziaria risulta in crescita beneficiando sia di maggiori commissioni nette che di maggiori profitti netti di realizzo, in particolare su titoli azionari. Risultano in flessione infine anche le svalutazioni registrate a conto economico.

Le spese di gestione registrano un contenuto calo mentre l'incremento degli altri costi e ricavi operativi è causato principalmente da maggiori allocazioni a fondi rischi ed oneri.

Il *cost income ratio*, infine, passa dal 69,0% al 31 dicembre 2012 al 66,3% principalmente per effetto dello sviluppo del risultato netto della gestione finanziaria.

## Risultato non operativo

Il **risultato non operativo** del segmento finanziario passa da € 9 milioni al 31 dicembre 2012 a € -188 milioni. Tale deterioramento è ascrivibile all'ammortamento del valore residuo del portafoglio di clientela del settore del risparmio gestito riferibile al gruppo Banca Svizzera Italiana determinato a seguito della revisione della vita utile del portafoglio clienti.



## Risultato operativo del segmento finanziario

| (in milioni di euro)   | 31/12/2013  | 31/12/2012 | QUARTO TRIM.<br>2013 | QUARTO TRIM.<br>2012 |
|--|-------------|------------|----------------------|----------------------|
| <b>Risultato operativo del segmento finanziario</b>  | <b>483</b>  | <b>408</b> | <b>116</b>           | <b>88</b>            |
| Risultato netto della gestione finanziaria   | 1.464       | 1.365      | 384                  | 343                  |
| Margine di intermediazione   | 1.480       | 1.387      | 401                  | 352                  |
| Margine di interesse   | 379         | 399        | 96                   | 94                   |
| Dividendi e proventi simili  | 26          | 29         | 2                    | 5                    |
| Commissioni nette  | 883         | 827        | 242                  | 206                  |
| Altri proventi e oneri operativi da strumenti finanziari a fair value rilevato a conto economico | 127         | 133        | 37                   | 42                   |
| Profitti netti di realizzo operativi da altri strumenti finanziari                               | 65          | 0          | 24                   | 5                    |
| Perdite nette da valutazione operative da strumenti finanziari                                   | -17         | -22        | -16                  | -9                   |
| Spese di gestione  | -842        | -862       | -214                 | -225                 |
| Altri costi e ricavi operativi   | -139        | -95        | -55                  | -30                  |
| <b>Risultato non operativo del segmento finanziario</b>  | <b>-188</b> | <b>9</b>   | <b>-243</b>          | <b>35</b>            |
| Reddito non operativo degli investimenti   | 50          | -61        | -41                  | -56                  |
| Profitti netti di realizzo non operativi da strumenti finanziari e investimenti immobiliari      | 45          | -2         | -41                  | 0                    |
| Perdite nette da valutazione non operative da strumenti finanziari e investimenti immobiliari    | 5           | -59        | 0                    | -57                  |
| Altri costi e ricavi non operativi   | -238        | 71         | -202                 | 91                   |
| <b>Risultato del periodo prima delle imposte del segmento finanziario</b>                        | <b>294</b>  | <b>417</b> | <b>-128</b>          | <b>123</b>           |

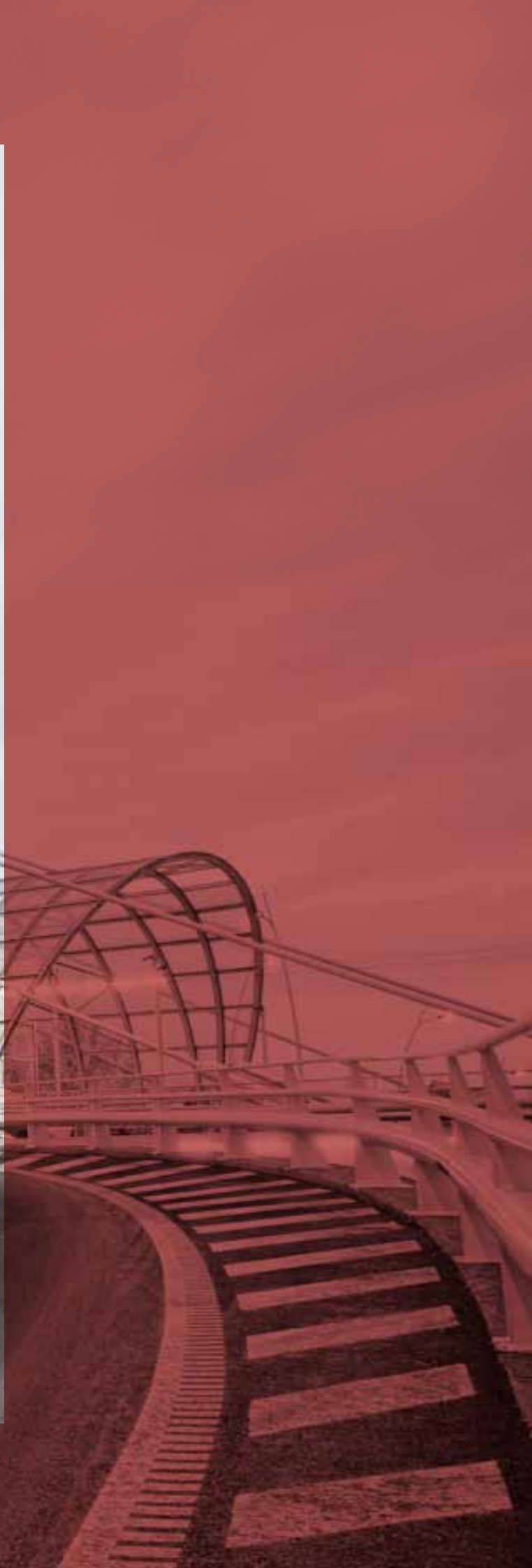
## Situazione patrimoniale e finanziaria del segmento finanziario

### Investimenti

| (in milioni di euro)                                      | 31/12/2013                |                  | 30/09/2013                |                  | 31/12/2012                |                  |
|---|---------------------------|------------------|---------------------------|------------------|---------------------------|------------------|
|   | Totale valori di bilancio | Composizione (%) | Totale valori di bilancio | Composizione (%) | Totale valori di bilancio | Composizione (%) |
| Strumenti di capitale                                     | 748                       | 2,4              | 687                       | 2,2              | 564                       | 1,8              |
| Strumenti a reddito fisso                                 | 15.464                    | 49,4             | 14.909                    | 48,5             | 15.585                    | 50,4             |
| Titoli di debito  | 8.089                     | 25,8             | 7.714                     | 25,1             | 8.724                     | 28,2             |
| Altri strumenti a reddito fisso                           | 7.375                     | 23,5             | 7.194                     | 23,4             | 6.861                     | 22,2             |
| Investimenti immobiliari                                  | 18                        | 0,1              | 21                        | 0,1              | 24                        | 0,1              |
| Altri investimenti  | 8.637                     | 27,6             | 9.148                     | 29,8             | 9.644                     | 31,2             |
| Partecipazioni in controllate, collegate e joint ventures | 89                        | 0,3              | 84                        | 0,3              | 91                        | 0,3              |
| Derivati  | -26                       | -0,1             | -50                       | -0,2             | -48                       | -0,2             |
| Crediti interbancari e verso I a clientela bancaria       | 8.113                     | 25,9             | 8.592                     | 28,0             | 9.046                     | 29,2             |
| Altri investimenti  | 462                       | 1,5              | 522                       | 1,7              | 555                       | 1,8              |
| Disponibilità liquide e mezzi equivalenti                 | 6.452                     | 20,6             | 5.976                     | 19,4             | 5.125                     | 16,6             |
| <b>Totale investimenti complessivi</b>                    | <b>31.320</b>             | <b>100,0</b>     | <b>30.740</b>             | <b>100,0</b>     | <b>30.941</b>             | <b>100,0</b>     |

# Prevedibile evoluzione della gestione

Bucarest - Romania



Nell'Area Euro per il 2014 è previsto un recupero del PIL (+1% variazione attesa dal Fondo Monetario Internazionale), con un mercato del lavoro ancora caratterizzato da un elevato livello di disoccupazione (12,2% tasso di disoccupazione atteso dal FMI). L'attività economica beneficerà della politica monetaria espansiva della BCE. Per quanto riguarda l'Italia il FMI prevede una ripresa del ciclo economico nel 2014 (+0,6% variazione del PIL attesa).

Negli Stati Uniti continuerà la crescita economica del 2013 (+2,8% variazione attesa del PIL nel 2014 da FMI rispetto all'1,6% del 2013); tali stime sono comunque legate alla conferma di una politica monetaria espansiva. In Cina si assisterà ad un tasso di crescita leggermente inferiore rispetto al passato (+7,2% variazione attesa del PIL nel 2014 da FMI rispetto al 7,6% del 2013).

Nei mercati emergenti il FMI prevede una crescita tendenziale del PIL del 5,1% (+4,7% nel 2013).

I mercati finanziari hanno dimostrato la loro dipendenza dalla liquidità fornita dalle banche centrali e la BCE manterrà le sue politiche espansive. La Federal Reserve ha rinviato l'annunciata graduale riduzione degli acquisti di titoli sul mercato. Negli Stati Uniti sono state inoltre determinanti le misure temporanee adottate dal governo il 17 ottobre che hanno consentito di evitare il default. Una decisione sull'innalzamento del tetto del debito è attesa per i primi mesi del 2014.

In questo quadro è probabile che permanga una certa volatilità dei mercati.

Con particolare riferimento all'attività di riassicurazione, i diversi eventi catastrofici accaduti a livello di intero mercato assicurativo hanno avuto effetti marginali sull'industria riassicurativa, nonostante le alluvioni che hanno colpito le regioni centro-orientali dell'Europa in giugno e la Germania nei mesi di luglio e agosto. L'attività di riassicurazione ha fatto registrare pertanto un andamento mediamente positivo che ha portato ad una riduzione dei costi dei rinnovi dei contratti di riassicurazione per il 2014.

Tenuto conto degli scenari sopra descritti, per il Gruppo nel **settore vita** si prevede per il 2014 una raccolta stabile, derivante anche da un'attenta politica sottoscrittiva che riflette il focus sul valore dei prodotti. Proseguiranno le iniziative dedicate alla valorizzazione del portafoglio *in-force* attraverso azioni dedicate e allo sviluppo selettivo di alcune linee di *business*, quali la *Protection* e i prodotti *Unit Linked*.

Coerentemente con l'obiettivo strategico di incrementare il contributo dei **rami danni** ai risultati del Gruppo, per tale business si prevede un miglioramento della redditività tecnica, grazie al mantenimento degli attuali livelli di efficienza operativa e agli effetti delle misure poste in atto. Nell'ambito della sottoscrizione verranno estesi gli interventi per la sofisticazione e ottimizzazione della tariffa tecnica anche in ottica di miglioramento della *retention* dei clienti, e verrà ampliata l'offerta di prodotti con approccio telematics. Con riferimento alla gestione dei sinistri gli sforzi saranno concentrati sull'ottimizzazione della valutazione dei danni, sulla prevenzione e gestione delle frodi e la riduzione del leakage. L'approccio *peril based* (per tipologia di rischio) supporterà ulteriormente l'interazione tra il mondo della sottoscrizione, della gestione dei sinistri e dei prodotti.

Lo sviluppo e la valorizzazione della **clientela** verranno realizzati attraverso azioni di *cross-sell*, *up-sell* e *retention*. Nell'ambito della distribuzione si prevede l'attivazione di interventi mirati all'eccellenza nella rete agenziale (Tied Agents) e alla creazione di una multicanalità integrata (Effective Multi-channel distribution).

La **politica degli investimenti** del Gruppo per il 2014 si baserà su un *asset allocation* volta a consolidare la redditività corrente e a ridurre il livello di liquidità detenuta. Con riferimento agli investimenti a reddito fisso, la strategia di investimento, in coerenza con la struttura delle passività assicurative in un'ottica integrata di *asset and liability management*, mira alla diversificazione del portafoglio, sia nel comparto delle obbligazioni governative, al di fuori dei titoli di stato italiani, che in quello delle obbligazioni societarie garantendo sia un'adeguata profittabilità per gli assicurati che una remunerazione soddisfacente del capitale. L'esposizione azionaria verrà razionalizzata reinvestendo nei settori sia delle *public* che *private companies*, perseguendo una strategia di lungo termine mirata alla rivalutazione del capitale investito. Nel comparto immobiliare continueranno gli investimenti sia nei mercati *core* (Italia, Francia, Germania) che in nuove aree (Asia, Stati Uniti e Regno Unito), dove verranno effettuati investimenti selettivi. Per ciò che concerne la liquidità prosegue l'attività di reinvestimento in un ambito più ampio di classi di investimento.

Alla luce delle azioni intraprese, pur in presenza di un quadro macro-economico ancora incerto, in linea con i propri obiettivi strategici, il Gruppo prevede per il 2014 un miglioramento del risultato operativo complessivo.

Milano, 12 marzo 2014  
IL CONSIGLIO D'AMMINISTRAZIONE

Allegato alla  
Relazione  
sulla Gestione



# Nota alla Relazione sulla Gestione

Il bilancio consolidato del Gruppo Generali al 31 dicembre 2013 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 (ora IVASS) n. 7 del 13 luglio 2007 e sue successive modificazioni, e le informazioni della Comunicazione Consob n. 6064293 del 28 luglio 2006. Come consentito dal citato Regolamento ISVAP (ora IVASS), il Gruppo Generali ha ritenuto opportuno integrare i prospetti contabili consolidati con specifiche voci e fornire maggiori dettagli nei prospetti di nota integrativa, in modo da soddisfare anche i requisiti previsti dai principi contabili internazionali IAS/IFRS.

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

Al 31 dicembre 2013 le entità consolidate integralmente e quelle valutate con il metodo del patrimonio netto sono state pari a 480 (498 al 31 dicembre 2012). In particolare, le entità consolidate integralmente sono passate da 451 a 433, mentre quelle valutate con il metodo del patrimonio netto restano 47.

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

Con decorrenza 1 novembre, il Gruppo Generali ha completato la semplificazione territoriale su sette aree geografiche individuate in base alle aree di responsabilità dei country manager del Gruppo, che consentirà un maggior coordinamento tra i mercati territoriali e l'*Head Office*. La nuova struttura è composta dalle *business unit* dei tre mercati principali - Italia, Francia e Germania - e da quattro strutture regionali:

- CEE: Paesi dell'Europa Centro-Orientale facenti parte dell'UE;
- EMEA: Austria, Belgio, Grecia, Guernsey, Irlanda, Olanda, Portogallo, Spagna, Svizzera, Tunisia, Turchia e Dubai;
- LatAm: Argentina, Brasile, Colombia, Ecuador, Guatemala e Panama;
- Asia: Cina, Indonesia, India, Hong Kong, Vietnam, Thailandia, Filippine e Giappone.

In aggiunta a queste aree, è stato introdotto il *cluster International Operations* che comprende le attività di Holding - inclusa la riassicurazione di Gruppo e il lavoro internazionale della Capogruppo non allocato nelle precedenti aree geografiche - il business relativo ad Europ Assistance e BSI e le attività di gestione degli investimenti mobiliari e immobiliari svolte a servizio delle compagnie del Gruppo.

Tutta la reportistica per area geografica presentata in questa relazione è stata pertanto adeguata alla nuova struttura territoriale del Gruppo.

In giugno il Gruppo ha raggiunto l'accordo, perfezionatosi il 1 ottobre 2013, per la cessione delle attività di riassicurazione del segmento vita negli Stati Uniti. L'accordo prevede la cessione del 100% di Generali U.S. Holdings e delle sue controllate e il ritiro del business attualmente retrocesso ad Assicurazioni Generali. Sempre nel mese di giugno il Gruppo Generali ha raggiunto l'accordo con il Gruppo Financiero Banorte per la cessione delle partecipazioni minoritarie del 49% nelle società messicane Seguros Banorte Generali e Pensiones Banorte Generali. L'operazione si è conclusa il 4 ottobre 2013.

Inoltre, in data 20 novembre 2013 il Gruppo Generali ha concluso un accordo per la cessione del 100% di Fata Assicurazioni Danni S.p.A.. In attesa del rilascio delle necessarie autorizzazioni regolamentari, in applicazione all'IFRS 5, a partire dal 31 dicembre 2013 Fata Assicurazioni Danni S.p.A. è stata classificata in bilancio come gruppo in dismissione posseduto per la vendita. Conseguentemente tale partecipazione non è stata esclusa dal consolidamento ma sia il totale delle attività e passività è stato iscritto in due singole voci separate dello stato patrimoniale e il relativo risultato economico, al netto degli effetti fiscali, è stato rilevato separatamente nella specifica voce del conto economico consolidato 'Utile (perdita) delle attività operative cessate'.

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

Con riferimento al concetto di materialità espresso nell'*International <IR> Framework*, il processo di determinazione della materialità seguito da Generali tiene conto del fatto che lo scopo principale di un **report integrato** è quello di spiegare ai fornitori di capitale finanziario come un'organizzazione crea valore nel tempo. Generali ritiene che il valore sia generato concentrandosi sui seguenti stakeholder primari: la comunità finanziaria, le risorse umane, i clienti e la forza di vendita. Gli aspetti che potrebbero pertanto influenzare in modo significativo la capacità del Gruppo di creare valore nel tempo sono quelli legati a tali quattro gruppi di stakeholder.

Al fine di definire gli aspetti materiali, Generali si è basata su strumenti strategici di controllo di gestione, come il piano

strategico e il QBR (*quarterly business review*). In futuro, continuerà a rafforzare le sue azioni relative allo *stakeholder engagement*; in tal modo potrà esser attuato un maggiore allineamento al processo di determinazione della materialità come proposto dall'IIRC.

La Relazione Annuale Integrata è supportato da un sistema

informativo strutturato, che elabora sia le informazioni finanziarie che quelle non finanziarie. Ciò permette a Generali di aumentare l'omogeneità e l'affidabilità di entrambi i tipi di informazioni.

Per quanto riguarda il perimetro di rendicontazione della Relazione Annuale Integrata, gli indicatori di performance relativi alle risorse umane si riferiscono a tutto il Gruppo.

## VARIAZIONE NELLA PRESENTAZIONE DEGLI INDICATORI DI PERFORMANCE DEL GRUPPO

Tutti gli indicatori economici e di performance comparativi inseriti nella presente relazione sulla gestione sono stati quindi rideterminati in linea con l'attuale perimetro di consolidamento.

Si segnala pertanto che le variazioni indicate nella relazione sulla gestione sono a perimetro omogeneo, escludendo dal periodo comparativo le suddette attività cessate o discontinue con riferimento al 31.12.2013.

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

|                                | 31/12/2012<br>come precedentemente<br>pubblicato | variazione<br>perimetro | 31/12/2012<br>dato pubblicato |
|--------------------------------|--|-------------------------|-------------------------------|
| Premi lordi emessi             | 69.613   | -3.119                  | 66.494                        |
| Premi lordi emessi vita        | 46.810   | -1.612                  | 45.198                        |
| Premi lordi emessi danni       | 22.803   | -1.507                  | 21.296                        |
| Raccolta netta                 | 3.542  | -444                    | 3.097                         |
| Combined ratio                 | 95,7%  | 0,1%                    | 95,8%                         |
| Risultato operativo            | 4.219  | -225                    | 3.994                         |
| Vita                           | 2.658  | -123                    | 2.535                         |
| Danni                          | 1.664  | -103                    | 1.561                         |
| Finanziario                    | 408  | 0                       | 408                           |
| Holgings and consolidation adj | -510   | 0                       | -510                          |
| Risultato non operativo        | -2.496   | 55                      | -2.441                        |
| Investimenti                   | 338.817  | -4.784                  | 334.033                       |

A partire dalla presente relazione, il dato del *Combined ratio* di Gruppo sopra indicato e il risultato tecnico del segmento danni, sono stati inoltre rideterminati riclassificando la componente di interesse finanziario delle riserve relative a rendite del business danni dagli oneri relativi ai sinistri al risultato finanziario. I dati comparativi sono stati rideterminati omogeneamente come di seguito riportato.

|   | dato antecedente il<br>cambiamento nella<br>presentazione<br>31/12/2012 | Effetto del<br>cambiamento<br>nella presentazione<br>31/12/2012 | dato pubblicato<br>31/12/2012 |
|---|---|---|-------------------------------|
| Risultato tecnico                       | 802   | 9   | 811                           |
| di cui Oneri netti relativi ai sinistri | -13.595   | 9   | -13.586                       |
| Risultato finanziario                   | 1.029   | -9  | 1.020                         |
| Combined ratio                          | <b>95,9%</b>  | <b>-0,05%</b>   | <b>95,8%</b>                  |
| Loss ratio                              | 68,8%   | -0,05%  | 68,7%                         |
| Expense ratio                           | 27,1%   | 0,00%   | 27,1%                         |

# Nota metodologica sugli indicatori alternativi di performance

Al fine di favorire la valutazione della qualità e della sostenibilità nel tempo del risultato economico prodotto dal Gruppo Generali nei diversi segmenti di business e nelle diverse aree territoriali, la Relazione sulla gestione include i seguenti indicatori alternativi di performance.

## RISULTATO OPERATIVO

Ai sensi della Raccomandazione CESR sugli indicatori alternativi di performance (CESR/05 – 178b) il **risultato operativo** non deve essere considerato un sostituto dell'utile dell'esercizio prima delle imposte determinato in ottemperanza ai principi contabili internazionali IAS/IFRS e deve essere letto congiuntamente alle informazioni economiche e le relative note esplicative incluse nel bilancio soggetto a revisione contabile.

Il risultato operativo è stato predisposto riclassificando le componenti dell'utile del periodo prima delle imposte di ciascun settore di attività sulla base delle specificità gestionali di ogni segmento, nonché considerando le spese di natura ricorrente relative all'attività di *holding*.

In particolare, il risultato operativo corrisponde all'utile del periodo prima delle imposte, al lordo degli interessi passivi relativi al debito finanziario, di alcuni redditi netti finanziari e dei costi e ricavi non ricorrenti.

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

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

In particolare, in Germania e Austria, al fine di considerare la specifica modalità di calcolo della partecipazione agli utili attribuiti

agli assicurati basata sull'utile netto dell'esercizio, il risultato non operativo del segmento vita di detti Paesi è stato calcolato interamente al netto della quota stimata a carico degli assicurati.

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

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

- i profitti e le perdite di realizzo e gli utili e le perdite da valutazione relative agli investimenti, inclusi gli utili e le perdite su cambi;
- gli altri costi netti non operativi che comprendono principalmente i risultati delle attività di sviluppo immobiliare nonché di quelle in *run off*, le perdite di valutazione su immobili ad uso proprio, le spese di ristrutturazione aziendale e l'ammortamento del valore dei portafogli acquisiti direttamente o tramite l'ottenimento del controllo di società assicurative (*value of business acquired o VOBA*) e gli altri costi netti non ricorrenti.

Nel **segmento 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:

- i profitti e le perdite di realizzo e le perdite nette da valutazione non ricorrenti;
- gli altri costi netti non operativi che comprendono principalmente sia i risultati delle attività *run off*, le spese di ristrutturazione aziendale, l'ammortamento del valore dei portafogli acquisiti direttamente o tramite l'ottenimento del controllo di società operanti nel 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:

- interessi passivi sul debito finanziario<sup>11</sup>,
- spese di ristrutturazione aziendale ed eventuali altri oneri non ricorrenti sostenuti per l'attività di direzione e coordinamento,
- costi derivanti dalle assegnazioni di piani di *stock option* e *stock grant* da parte del Gruppo.

Il risultato operativo e il risultato non operativo del Gruppo sono pertanto pari alla somma del risultato operativo e del risultato non operativo dei segmenti sopra menzionati, dei costi relativi all'attività di holding classificati come sopra evidenziato e delle relative elisioni intersettoriali.

Seguendo l'approccio precedentemente descritto, il Gruppo Generali ha presentato per i segmenti vita e danni e per il dato

consolidato anche il risultato operativo dei principali Paesi in cui opera. Tale indicatore permette di misurare il contributo di ciascun Paese al risultato operativo dei singoli segmenti e del Gruppo.

Nell'ambito del risultato operativo vita e danni dei singoli Paesi, le operazioni di riassicurazione tra compagnie del Gruppo appartenenti a Paesi differenti sono state considerate alla stregua delle transazioni concluse con riassicuratori esterni. Questa rappresentazione del risultato operativo vita e danni per territorio rende tale indicatore di performance più coerente sia con le politiche di gestione del rischio poste in essere dalle singole compagnie che con gli altri indicatori finalizzati alla misurazione della redditività tecnica delle compagnie del Gruppo.

Segue una tabella di raccordo tra il prospetto di risultato operativo e non operativo e le corrispondenti voci del conto economico:

| Risultato operativo e risultato non operativo  | Conto economico                        |
|--|--|
| Premi netti di competenza  | 1.1                                    |
| Oneri netti relativi ai sinistri   | 2.1                                    |
| Spese di gestione  | 2.5.1 - 2.5.3                          |
| Commissioni nette  | 1.2 - 2.2                              |
| Proventi e oneri operativi derivanti da strumenti finanziari a fair value rilevato a conto economico     | 1.3 - 1.4 - 1.5 - 2.3<br>- 2.4 - 2.5.2 |
| Proventi e oneri operativi derivanti da altri strumenti finanziari                                       | 1.3 - 1.4 - 1.5 - 2.3<br>- 2.4 - 2.5.2 |
| Proventi e oneri non operativi derivanti da strumenti finanziari a fair value rilevato a conto economico | 1.3 - 1.4 - 1.5 - 2.3<br>- 2.4 - 2.5.2 |
| Proventi e oneri non operativi derivanti da altri strumenti finanziari                                   | 1.3 - 1.4 - 1.5 - 2.3<br>- 2.4 - 2.5.2 |
| Altri costi netti operativi  | 1.6 - 2.6                              |
| Altri costi netti non operativi  | 1.6 - 2.6                              |

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

- nell'ambito del risultato operativo, le spese di gestione degli investimenti finanziari e delle attività immobiliari sono state riclassificate dalle spese di gestione all'interno dei proventi e oneri operativi derivanti da altri strumenti finanziari, in particolare negli altri oneri da strumenti finanziari ed investimenti immobiliari;
- nell'ambito del risultato operativo, i costi e ricavi per natura inerenti le attività di sviluppo immobiliare sono stati classificati tra gli altri costi e ricavi non operativi, coerentemente con il modello gestionale adottato che ne prevede la vendita al termine del completamento;
- nell'ambito del risultato operativo, gli utili e le perdite su cambi sono stati riclassificati nei segmenti vita e finanziario dagli altri costi e ricavi operativi all'interno dei proventi e oneri operativi derivanti da strumenti finanziari al *fair value* rilevato a conto economico. Nell'ambito del risultato operativo del segmento danni, gli utili e le perdite su cambi sono stati riclassificati dagli altri costi e ricavi operativi all'interno dei proventi e oneri non operativi derivanti da strumenti finanziari al *fair value* rilevato a conto economico. La classificazione in ciascun segmento è coerente a quella delle operazioni in derivati effettuate per coprire il patrimonio del Gruppo dall'andamento delle principali valute di operatività. I proventi e oneri operativi e non operativi derivanti da altri strumenti finanziari costituiscono pertanto una posta non soggetta alla volatilità del mercato;
- nell'ambito dei proventi e oneri operativi derivanti da altri strumenti finanziari, gli interessi passivi su depositi e conti correnti di riassicurazione non confluiscono negli interessi passivi relativi al debito operativo ma sono portati a rettifica dei relativi interessi attivi. Inoltre anche gli interessi relativi alle menzionate attività di sviluppo immobiliare non confluiscono tra gli

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

interessi passivi relativi al debito operativo in quanto sono classificati tra gli altri costi e ricavi non operativi in considerazione del già citato modello gestionale adottato che ne prevede la vendita al termine del completamento;

- nell'ambito del risultato operativo, gli altri costi netti operativi sono rettificati per imposte operative e per imposte non ricorrenti che influenzano in modo materiale il risultato operativo dei Paesi in cui la partecipazione agli utili degli assicurati è determinata tenendo conto anche delle imposte del periodo. Tali rettifiche partecipano pertanto al calcolo del risultato operativo e sono escluse dalla voce delle imposte sul reddito.

## RISULTATO OPERATIVO PER MARGINI

I risultati operativi dei diversi segmenti sono stati presentati anche secondo uno **schema per margini**, che meglio rappresenta gli andamenti gestionali delle variazioni intervenute nelle performance di ciascun segmento.

Il risultato operativo del **segmento vita** è costituito da un margine tecnico al lordo delle spese assicurative, un margine finanziario ed una componente che accoglie le spese di gestione dell'attività assicurativa ed altre componenti operative. In particolare, il margine tecnico include i caricamenti, il risultato di rischio e l'utile derivante dai riscatti intervenuti nel periodo. Il margine finanziario è costituito dal risultato degli investimenti al netto della relativa quota di pertinenza degli assicurati. Infine, vengono indicate separatamente le spese di gestione assicurative e le altre componenti operative.

Il risultato operativo del **segmento danni** è costituito dal risultato tecnico, dal risultato finanziario e da altre componenti operative. In particolare, il risultato tecnico, dato dalla differenza tra i premi e gli oneri relativi ai sinistri, le spese di acquisizione e di amministrazione, nonché gli altri oneri tecnici netti, rappresenta il saldo della gestione assicurativa. Il risultato finanziario è costituito dai redditi correnti derivanti dagli investimenti e da altri oneri finanziari netti, quali le spese sostenute per relativa gestione e gli interessi passivi sul debito operativo. Le altre componenti operative infine includono principalmente le spese di gestione assicurative, gli ammortamenti su attivi materiali e su costi pluriennali, gli accantonamenti a fondi rischi ricorrenti e le altre imposte.

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 ed, in particolare, è pari alla somma delle commissioni nette, del margine di interesse.

## OPERATING RETURN ON EQUITY

L'**operating return on equity** è un indicatore di ritorno sul capitale in termini di risultato operativo di Gruppo. Esso è calcolato tramite il rapporto tra:

- risultato operativo consolidato sopra descritto rettificato per tenere conto di:
  - interessi sul debito finanziario;
  - imposte calcolate utilizzando un tax rate atteso di medio termine come assunto nel Target 2015 (si veda il capitolo "La strategia del Gruppo Generali");
  - interessi delle minoranze.
- patrimonio netto di Gruppo medio, inteso come semisomma del valore puntuale di inizio e fine periodo, rettificato per escludere gli altri utili e perdite rilevate direttamente a patrimonio netto incluse nelle Altre Componenti del Conto Economico Complessivo (quali gli utili e le perdite su attività disponibili per la vendita, utili e perdite su differenze di cambio, utili e perdite su strumenti di copertura).

## REDDITIVITÀ DEGLI INVESTIMENTI

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

- per la **redditività corrente netta** tra gli interessi ed altri proventi inclusi quelli derivanti da strumenti finanziari al *fair value* rilevato a conto economico (esclusi quelli derivanti da attività e passività finanziarie collegate a contratti *linked*) al netto degli ammortamenti sugli investimenti immobiliari, e gli investimenti medi a valori di bilancio;
- per l'**harvesting rate** tra i realizzi netti, gli impairment netti e i plusvalori e minusvalori realizzati e da valutazione derivanti da strumenti finanziari al *fair value* rilevato a conto economico (esclusi quelli derivanti da attività e passività finanziarie collegate a contratti *linked*) e gli investimenti medi a valori di bilancio.

La **redditività di conto economico** è pari alla somma della redditività corrente e dell'*harvesting rate* al netto delle spese di gestione sugli investimenti.

Gli **investimenti medi a valori di bilancio** includono gli investimenti immobiliari, le partecipazioni in controllate, collegate e *joint ventures*, i finanziamenti e crediti, le attività finanziarie disponibili per la vendita, le attività finanziarie al *fair value* rilevato a conto economico escluse le attività e passività finanziarie collegate a contratti *linked*, incluse le disponibilità liquide e i mezzi equivalenti. Il totale degli investimenti è rettificato dei derivati passivi inclusi nelle passività finanziarie al *fair value* rilevato a conto economico e dei contratti pronti contro termine classificati come passività (*REPO*) inclusi nelle altre passività finanziarie. I suddetti valori medi sono ottenuti calcolando la media degli investimenti di ciascun trimestre del periodo di riferimento.

Gli indicatori di redditività sopra descritti sono stati presentati per i segmenti vita e danni e per il dato consolidato.

## INVESTIMENTI CONSOLIDATI

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

- le quote di OIC sono state ripartite per natura tra gli investimenti azionari, obbligazionari e immobiliari;
- i derivati sono presentati al netto, includendo quindi anche i derivati classificati come passività. Inoltre, i derivati di *hedging* sono classificati nelle rispettive *asset class oggetto di hedging*;
- i contratti pronti contro termine (*Reverse REPO*) sono stati riclassificati, coerentemente con la loro natura di impegni di liquidità a breve termine, dagli 'Altri strumenti a reddito fisso' alle 'Disponibilità liquide e mezzi equivalenti'; e
- i contratti pronti contro termine classificati come passività (*REPO*) sono presentati tra le 'Disponibilità liquide e mezzi equivalenti'.

Gli **investimenti di segmento** sono presentati al netto degli investimenti in partecipazioni consolidate integralmente ed i finanziamenti infragruppo tra i diversi segmenti, ad eccezione, per il segmento vita, di quelli i cui redditi concorrono a determinare il calcolo della partecipazione agli utili attribuita agli assicurati.

## INTEREST COVERAGE RATIO

EBIT/interessi passivi sul debito finanziario.

## LEVERAGE RATIO

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

## NET FREE SURPLUS

Il **NET FREE SURPLUS** è la somma delle seguenti componenti: **LIFE FCF:**

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

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

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

### NON LIFE FCF:

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

### FINANCIAL FCF:

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

### Spese di Holding

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

## NET FREE CASH FLOW BEFORE DIVIDEND

Il NET FREE CASH FLOW BEFORE DIVIDEND rappresenta la percentuale di utili teoricamente distribuibili, generati dalle nostre controllate (inclusivi dei flussi di cassa generati dal business riassicurativo), che sono effettivamente pagati alla Capogruppo al netto delle suddette spese di holding.



# Glossario

- **Premi lordi emessi:** pari ai premi lordi sottoscritti del lavoro diretto e del lavoro accettato da terze parti.
- **Premi diretti lordi:** pari ai premi lordi sottoscritti del lavoro diretto.
- **Raccolta netta:** pari al valore dei premi incassati al netto dei flussi in uscita di competenza del periodo.
- **APE, premi annui equivalenti:** al netto della quota di pertinenza di terzi, corrisponde alla somma dei premi annui di nuova produzione e di un decimo dei premi unici
- **NBV, valore della nuova produzione:** al netto della quota di pertinenza di terzi, si ottiene attualizzando alla data dell'emissione dei nuovi contratti i corrispondenti utili attesi al netto del costo del capitale.
- **New Business Margin:** pari al rapporto NBV/APE.
- **Redditività operativa:** pari al rapporto tra il risultato operativo e gli investimenti medi a valori di bilancio nella configurazione descritta nella precedente Nota metodologica.
- **Sinistralità corrente non catastrofale:** inteso come il rapporto tra:
  - costo dei sinistri di competenza dell'anno corrente + costo delle relative spese di gestione al netto dei relativi recuperi e della riassicurazione e
  - premi netti di competenza.
- **Sinistralità delle generazioni precedenti:** inteso come il rapporto tra:
  - costo dei sinistri di competenza delle generazioni precedenti + costo delle relative spese di gestione al netto dei relativi recuperi e della riassicurazione e
  - premi netti di competenza.
- **Solvency I ratio:** definito come rapporto tra il margine disponibile e il margine richiesto.
- **Termini omogenei:** si intende a parità di cambi e di area di consolidamento.
- **Perimetro omogeneo:** si intende a parità di area di consolidamento.
- **Earning per share:** pari al rapporto tra utile netto di Gruppo e il numero medio ponderato delle azioni ordinarie in circolazione.
- **Operating earning per share:** pari al rapporto tra:
  - il risultato operativo totale al netto di interessi sul debito finanziario, tasse e interessi di terzi (come definito al punto 3. della nota metodologica), e
  - il numero medio ponderato delle azioni ordinarie in circolazione.
- **Operating return on equity:** è un indicatore di ritorno sul capitale in termini di risultato operativo di Gruppo rettificato nella configurazione descritta nella precedente Nota metodologica.
- **Report integrato:** comunicazione sintetica che illustra come la strategia, la governance e le prospettive future di un'organizzazione, nel contesto esterno nel quale essa opera, consentono di creare valore nel breve, medio e lungo termine.



# Bilancio consolidato







# Indice

|             |  |             |  |
|-------------|--|-------------|--|
| <b>99.</b>  | <b>Prospetti contabili consolidati</b>         | <b>79.</b>  | Informazioni sul conto economico   |
| <b>102.</b> | Stato patrimoniale                             | 79.         | 1 Ricavi   |
| <b>104.</b> | Conto economico                                | 81.         | 2 Costi  |
| 1.          | Conto economico complessivo                    | 83.         | 3 Imposte  |
| 2.          | Prospetto delle variazioni di patrimonio netto | <b>87.</b>  | <b>Altre Informazioni</b>  |
| 4.          | Rendiconto finanziario (metodo indiretto)      | 87.         | 1 Esposizione nei confronti di Grecia, Irlanda, Italia, Portogallo e Spagna            |
| 1.          | <b>Nota Integrativa</b>                        | 88.         | 2 Dettaglio delle altre componenti del conto economico complessivo                     |
| 1.          | Criteri generali di redazione e di valutazione | 89.         | 3 Fair value measurement   |
| 28.         | Risk Report                                    | 98.         | 4 Informazioni relative ai dipendenti  |
| 29.         | 1 Il sistema di gestione dei rischi            | 98.         | 5 Accordi di pagamento basati su strumenti patrimoniali                                |
| 30.         | 2 La "Politica di Gestione dei Rischi"         | 102.        | 6 Utile per azione   |
| 31.         | 3 Il profilo di rischio                        | 102.        | 7 Informazioni relative alle parti correlate   |
| 31.         | 4 Rischi finanziari                            | 103.        | 8 Politica di riassicurazione del Gruppo   |
| 36.         | 5 Rischio di credito                           | 103.        | 9 Eventi ed operazioni significative non ricorrenti                                    |
| 39.         | 6 Rischio assicurativo                         | 105.        | 10 Posizioni o transazioni derivanti da operazioni atipiche e/o inusuali               |
| 46.         | 7 Rischio operativo                            | 105.        | 11 Attività operative cessate e attività detenute per la vendita                       |
| 47.         | 8 Altri rischi                                 | 108.        | 12 Corrispettivi di competenza dell'esercizio per servizi di revisione e altri servizi |
| 51.         | 9 Monitoraggio da parte dei terzi              | <b>109.</b> | <b>Allegati alla Nota integrativa</b>  |
| 51.         | 10 Gestione del capitale                       | 1.          | <b>Allegati</b>  |
| 53.         | Informazioni sullo stato patrimoniale          | 1.          | Variazioni dell'area di consolidamento   |
| 53.         | <b>Stato patrimoniale - attivo</b>             | 3.          | Elenco delle società incluse nel consolidamento  |
| 53.         | 1 Attività immateriali                         | 22.         | Elenco delle partecipazioni in imprese collegate e controllate                         |
| 57.         | 2 Attività materiali                           |             |  |
| 58.         | 3 Riserve tecniche a carico dei riassicuratori |             |  |
| 59.         | 4 Investimenti                                 |             |  |
| 65.         | 5 Crediti diversi                              |             |  |
| 66.         | 6 Altri elementi dell'attivo                   |             |  |
| 66.         | 7 Disponibilità liquide e mezzi equivalenti    |             |  |
| 67.         | <b>Stato patrimoniale - passivo</b>            |             |  |
| 67.         | 1 Patrimonio netto                             |             |  |
| 68.         | 2 Accantonamenti                               |             |  |
| 69.         | 3 Riserve tecniche                             |             |  |
| 72.         | 4 Passività finanziarie                        |             |  |
| 74.         | 5 Debiti                                       |             |  |
| 74.         | 6 Altri elementi del passivo                   |             |  |





Prospetti  
contabili  
consolidati



Società

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

---

BILANCIO CONSOLIDATO

**Prospetti contabili consolidati**

al **31 dicembre 2013**

(Valori in milioni di euro)

---

## STATO PATRIMONIALE

| (in milioni di euro)   | 31/12/2013     | 31/12/2012 <sup>R</sup> | 01/01/2012 <sup>R</sup> |
|--|----------------|-------------------------|-------------------------|
| <b>1 ATTIVITÀ IMMATERIALI</b>  | <b>9.352</b>   | <b>9.902</b>            | <b>10.434</b>           |
| 1.1 Avviamento   | 7.163          | 7.222                   | 7.394                   |
| 1.2 Altre attività immateriali   | 2.189          | 2.681                   | 3.039                   |
| <b>2 ATTIVITÀ MATERIALI</b>  | <b>4.786</b>   | <b>5.018</b>            | <b>4.906</b>            |
| 2.1 Immobili ad uso proprio  | 2.879          | 3.002                   | 3.072                   |
| 2.2 Altre attività materiali   | 1.907          | 2.016                   | 1.835                   |
| <b>3 RISERVE TECNICHE A CARICO DEI RIASSICURATORI</b>  | <b>4.875</b>   | <b>5.624</b>            | <b>5.678</b>            |
| <b>4 INVESTIMENTI</b>  | <b>384.645</b> | <b>374.074</b>          | <b>346.655</b>          |
| 4.1 Investimenti immobiliari   | 12.828         | 12.899                  | 13.082                  |
| 4.2 Partecipazioni in controllate, collegate e joint venture   | 1.407          | 1.692                   | 1.905                   |
| 4.3 Investimenti posseduti sino alla scadenza  | 4.115          | 7.538                   | 5.293                   |
| 4.4 Finanziamenti e crediti  | 63.371         | 71.063                  | 77.090                  |
| 4.5 Attività finanziarie disponibili per la vendita  | 230.031        | 212.459                 | 175.615                 |
| 4.6 Attività finanziarie a fair value rilevato a conto economico   | 72.893         | 68.423                  | 73.670                  |
| di cui attività relative a contratti emessi allorché il rischio dell'investimento è sopportato dalla clientela e derivanti dalla gestione dei fondi pensione | 59.116         | 53.842                  | 58.312                  |
| <b>5 CREDITI DIVERSI</b>   | <b>10.915</b>  | <b>11.143</b>           | <b>11.255</b>           |
| 5.1 Crediti derivanti da operazioni di assicurazione diretta   | 7.584          | 8.230                   | 8.196                   |
| 5.2 Crediti derivanti da operazioni di riassicurazione   | 1.082          | 976                     | 1.011                   |
| 5.3 Altri crediti  | 2.249          | 1.938                   | 2.048                   |
| <b>6 ALTRI ELEMENTI DELL'ATTIVO</b>  | <b>15.651</b>  | <b>14.603</b>           | <b>18.659</b>           |
| 6.1 Attività non correnti o di un gruppo in dismissione possedute per la vendita   | 653            | 15                      | 148                     |
| 6.2 Costi di acquisizione differiti  | 1.957          | 2.323                   | 2.013                   |
| 6.3 Attività fiscali differite   | 2.807          | 2.624                   | 6.936                   |
| 6.4 Attività fiscali correnti  | 2.866          | 2.686                   | 2.737                   |
| 6.5 Altre attività   | 7.368          | 6.956                   | 6.825                   |
| <b>7 DISPONIBILITÀ LIQUIDE E MEZZI EQUIVALENTI</b>   | <b>19.431</b>  | <b>21.647</b>           | <b>25.560</b>           |
| <b>TOTALE ATTIVITÀ</b>   | <b>449.656</b> | <b>442.011</b>          | <b>423.148</b>          |

<sup>(R)</sup> Alcuni dati mostrati nelle colonne dei comparativi degli schemi di bilancio non corrispondono a quanto pubblicato all'interno del Bilancio Consolidato 2012 in quanto rideterminati secondo quanto descritto nel paragrafo dei *Cambiamenti di politiche contabili e variazioni nella presentazione degli schemi di bilancio*.

| (in milioni di euro)  | 31/12/2013     | 31/12/2012 <sup>R</sup> | 01/01/2012 <sup>R</sup> |
|---|----------------|-------------------------|-------------------------|
| <b>1 PATRIMONIO NETTO</b>   | <b>21.405</b>  | <b>21.726</b>           | <b>17.808</b>           |
| <b>1.1 di pertinenza del gruppo</b>   | <b>19.778</b>  | <b>19.013</b>           | <b>15.173</b>           |
| 1.1.1 Capitale  | 1.557          | 1.557                   | 1.557                   |
| 1.1.2 Altri strumenti patrimoniali  | 0              | 0                       | 0                       |
| 1.1.3 Riserve di capitale   | 7.098          | 7.098                   | 7.098                   |
| 1.1.4 Riserve di utili e altre riserve patrimoniali   | 7.275          | 8.591                   | 8.154                   |
| 1.1.5 (Azioni proprie)  | -11            | -403                    | -403                    |
| 1.1.6 Riserva per differenze di cambio nette  | 298            | 596                     | 542                     |
| 1.1.7 Utili o perdite su attività finanziarie disponibili per la vendita  | 2.513          | 2.482                   | -2.220                  |
| 1.1.8 Altri utili o perdite rilevati direttamente nel patrimonio  | -867           | -1.002                  | -409                    |
| 1.1.9 Utile (perdita) di pertinenza del gruppo  | 1.915          | 94                      | 856                     |
| <b>1.2 di pertinenza di terzi</b>   | <b>1.627</b>   | <b>2.713</b>            | <b>2.635</b>            |
| 1.2.1 Capitale e riserve di terzi   | 1.434          | 2.308                   | 2.437                   |
| 1.2.2 Utili o perdite rilevati direttamente nel patrimonio  | -34            | 128                     | -99                     |
| 1.2.3 Utile (perdita) di pertinenza di terzi  | 227            | 278                     | 297                     |
| <b>2 ACCANTONAMENTI</b>   | <b>1.768</b>   | <b>1.471</b>            | <b>1.386</b>            |
| <b>3 RISERVE TECNICHE</b>   | <b>345.752</b> | <b>336.369</b>          | <b>324.981</b>          |
| di cui riserve tecniche relative a polizze dove il rischio è sopportato dalla clientela e derivanti dalla gestione dei fondi pensione                         | 45.809         | 41.068                  | 46.850                  |
| <b>4 PASSIVITÀ FINANZIARIE</b>  | <b>62.016</b>  | <b>63.907</b>           | <b>59.133</b>           |
| 4.1 Passività finanziarie a fair value rilevato a conto economico   | 16.084         | 15.553                  | 15.502                  |
| di cui passività relative a contratti emessi allorché il rischio dell'investimento è sopportato dalla clientela e derivanti dalla gestione dei fondi pensione | 13.227         | 12.602                  | 11.340                  |
| 4.2 Altre passività finanziarie   | 45.932         | 48.354                  | 43.631                  |
| di cui passività subordinate  | 7.612          | 7.833                   | 6.611                   |
| <b>5 DEBITI</b>   | <b>8.129</b>   | <b>8.033</b>            | <b>7.607</b>            |
| 5.1 Debiti derivanti da operazioni di assicurazione diretta   | 3.190          | 3.314                   | 3.578                   |
| 5.2 Debiti derivanti da operazioni di riassicurazione   | 572            | 646                     | 725                     |
| 5.3 Altri debiti  | 4.367          | 4.073                   | 3.303                   |
| <b>6 ALTRI ELEMENTI DEL PASSIVO</b>   | <b>10.586</b>  | <b>10.504</b>           | <b>12.232</b>           |
| 6.1 Passività di un gruppo in dismissione posseduto per la vendita  | 648            | 0                       | 0                       |
| 6.2 Passività fiscali differite   | 2.338          | 2.996                   | 5.949                   |
| 6.3 Passività fiscali correnti  | 1.607          | 1.639                   | 1.339                   |
| 6.4 Altre passività   | 5.993          | 5.869                   | 4.944                   |
| <b>TOTALE PATRIMONIO NETTO E PASSIVITÀ</b>  | <b>449.656</b> | <b>442.011</b>          | <b>423.148</b>          |



## CONTO ECONOMICO

| (in milioni di euro)   | 31/12/2013     | 31/12/2012 <sup>R</sup> |
|--|----------------|-------------------------|
| 1.1 Premi netti di competenza  | 60.796         | 60.734                  |
| 1.1.1 Premi lordi di competenza  | 62.726         | 62.848                  |
| 1.1.2 Premi ceduti in riassicurazione di competenza  | -1.930         | -2.114                  |
| 1.2 Commissioni attive   | 1.359          | 1.299                   |
| 1.3 Proventi e oneri derivanti da strumenti finanziari a fair value rilevato a conto economico   | 4.763          | 6.143                   |
| di cui proventi e oneri derivanti da strumenti finanziari relativi a contratti emessi allorché il rischio dell'investimento è sopportato dalla clientela e derivanti dalla gestione dei fondi pensione | 4.103          | 4.565                   |
| 1.4 Proventi derivanti da partecipazioni in controllate, collegate e joint venture   | 180            | 126                     |
| 1.5 Proventi derivanti da altri strumenti finanziari e investimenti immobiliari  | 15.613         | 15.604                  |
| 1.5.1 Interessi attivi   | 10.024         | 9.971                   |
| 1.5.2 Altri proventi   | 1.891          | 1.899                   |
| 1.5.3 Utili realizzati   | 3.486          | 3.511                   |
| 1.5.4 Utili da valutazione   | 212            | 223                     |
| 1.6 Altri ricavi   | 2.332          | 2.113                   |
| <b>1 TOTALE RICAVI E PROVENTI</b>  | <b>85.043</b>  | <b>86.018</b>           |
| 2.1 Oneri netti relativi ai sinistri   | -63.295        | -61.567                 |
| 2.1.1 Importi pagati e variazione delle riserve tecniche   | -64.433        | -62.919                 |
| 2.1.2 Quote a carico dei riassicuratori  | 1.137          | 1.352                   |
| 2.2 Commissioni passive  | -544           | -534                    |
| 2.3 Oneri derivanti da partecipazioni in controllate, collegate e joint venture  | -296           | -423                    |
| 2.4 Oneri derivanti da altri strumenti finanziari e investimenti immobiliari   | -3.299         | -7.486                  |
| 2.4.1 Interessi passivi  | -1.377         | -1.318                  |
| 2.4.2 Altri oneri  | -445           | -438                    |
| 2.4.3 Perdite realizzate   | -514           | -2.529                  |
| 2.4.4 Perdite da valutazione   | -964           | -3.200                  |
| 2.5 Spese di gestione  | -11.036        | -11.218                 |
| 2.5.1 Provvigioni e altre spese di acquisizione  | -7.976         | -8.034                  |
| 2.5.2 Spese di gestione degli investimenti   | -74            | -114                    |
| 2.5.3 Altre spese di amministrazione   | -2.986         | -3.070                  |
| 2.6 Altri costi  | -4.249         | -3.322                  |
| <b>2 TOTALE COSTI E ONERI</b>  | <b>-82.720</b> | <b>-84.550</b>          |
| <b>UTILE (PERDITA) DEL PERIODO PRIMA DELLE IMPOSTE</b>   | <b>2.323</b>   | <b>1.468</b>            |
| <b>3 Imposte</b>   | <b>-742</b>    | <b>-1.154</b>           |
| <b>UTILE (PERDITA) DEL PERIODO AL NETTO DELLE IMPOSTE</b>  | <b>1.582</b>   | <b>314</b>              |
| <b>4 UTILE (PERDITA) DELLE ATTIVITA' OPERATIVE CESSATE</b>   | <b>560</b>     | <b>58</b>               |
| <b>UTILE (PERDITA) CONSOLIDATO</b>   | <b>2.142</b>   | <b>371</b>              |
| <b>di cui di pertinenza del gruppo</b>   | <b>1.915</b>   | <b>94</b>               |
| <b>di cui di pertinenza di terzi</b>   | <b>227</b>     | <b>278</b>              |
| <b>UTILE PER AZIONE:</b>   |                |                         |
| Utile per azione base (in euro)  | 1,24           | 0,06                    |
| da attività correnti   | 0,89           | 0,04                    |
| Utile per azione diluito (in euro)   | 1,24           | 0,06                    |
| da attività correnti   | 0,89           | 0,04                    |

## CONTO ECONOMICO COMPLESSIVO

| (in milioni di euro)   | 31/12/2013 | 31/12/2012 <sup>R</sup> |
|--|------------|-------------------------|
| 1 UTILE (PERDITA) CONSOLIDATO  | 2.142      | 371                     |
| Voci che possono essere riclassificate a conto economico nei periodi futuri                                  |            |                         |
| 2.1 Variazione della riserva per differenze di cambio nette  | -373       | 101                     |
| 2.2 Utili o perdite su attività finanziarie disponibili per la vendita                                       | -86        | 4.923                   |
| 2.3 Utili o perdite su strumenti di copertura di un flusso finanziario                                       | 104        | -100                    |
| 2.4 Utili o perdite su strumenti di copertura di un investimento netto in una gestione estera                | 0          | 0                       |
| 2.5 Variazione del patrimonio netto delle partecipate  | -17        | 2                       |
| 2.8 Proventi e oneri relativi ad attività non correnti o a un gruppo in dismissione posseduti per la vendita | -47        | -54                     |
| 2.10 Altri elementi  | 0          | 0                       |
| Subtotale  | -419       | 4.873                   |
| Voci che non possono essere riclassificate a conto economico nei periodi futuri                              |            |                         |
| 2.5 Variazione del patrimonio netto delle partecipate  | 0          | 0                       |
| 2.8 Proventi e oneri relativi ad attività non correnti o a un gruppo in dismissione posseduti per la vendita | 0          | 0                       |
| 2.6 Variazione della riserva di rivalutazione di attività immateriali  | 0          | 0                       |
| 2.7 Variazione della riserva di rivalutazione di attività materiali  | 0          | 0                       |
| 2.9 Utili e perdite attuariali e rettifiche relativi a piani a benefici definiti                             | 125        | -482                    |
| Subtotale  | 125        | -482                    |
| 2 TOTALE DELLE ALTRE COMPONENTI DEL CONTO ECONOMICO COMPLESSIVO  | -294       | 4.391                   |
| 3 TOTALE DEL CONTO ECONOMICO COMPLESSIVO CONSOLIDATO   | 1.847      | 4.762                   |
| di cui di pertinenza del gruppo  | 1.782      | 4.258                   |
| di cui di pertinenza di terzi  | 65         | 504                     |
| UTILE (PERDITA) COMPLESSIVO PER AZIONE:  |            |                         |
| Utile (perdita) complessivo per azione base (in euro)  | 1,15       | 2,75                    |
| Utile (perdita) complessivo per azione diluito (in euro)   | 1,15       | 2,76                    |

## PROSPETTO DELLE VARIAZIONI DI PATRIMONIO NETTO

|                                  |   | Esistenza<br>al<br>31/12/2011 | Modifica<br>dei saldi<br>di<br>chiusura | Imputazioni  | Rettifiche da<br>riclassificazione<br>a Conto<br>Economico | Trasferimenti |
|----------------------------------|---|-------------------------------|---|--------------|--|---------------|
| <b>PATRIMONIO<br/>NETTO DI</b>   | Capitale  | 1.557                         |   | 0            |  | 0             |
|                                  | Altri strumenti patrimoniali                        | 0                             |   | 0            |  | 0             |
| <b>PERTINENZA DEL<br/>GRUPPO</b> | Riserve di capitale                                 | 7.098                         |   | 0            |  | 0             |
|                                  | Riserve di utili e altre<br>riserve patrimoniali    | 8.154                         | 0                                       | 748          |  | -311          |
|                                  | (Azioni proprie)                                    | -403                          |   | 0            |  | 0             |
|                                  | Utile (perdita) dell'esercizio                      | 856                           |   | -762         |  |               |
|                                  | Altre componenti del conto<br>economico complessivo | -1.775                        | -312                                    | 3.441        | 723  |               |
|                                  | <b>TOTALE DI PERTINENZA<br/>DEL GRUPPO</b>          | <b>15.486</b>                 | <b>-312</b>                             | <b>3.428</b> | <b>723</b>   | <b>-311</b>   |
| <b>PATRIMONIO<br/>NETTO DI</b>   | Capitale e riserve di terzi                         | 2.432                         | 5                                       | 259          |  | -388          |
|                                  | Utile (perdita) dell'esercizio                      | 297                           |   | -19          |  |               |
|                                  | Altre componenti del conto<br>economico complessivo | -93                           | -5                                      | 284          | -58  |               |
|                                  | <b>TOTALE DI PERTINENZA<br/>DI TERZI</b>            | <b>2.635</b>                  | <b>0</b>                                | <b>524</b>   | <b>-58</b>   | <b>-388</b>   |
| <b>TOTALE</b>                    |   | <b>18.120</b>                 | <b>-312</b>                             | <b>3.952</b> | <b>665</b>   | <b>-699</b>   |

| Esistenza<br>al 31/12/2012 | Modifica dei<br>saldi di<br>chiusura | Imputazioni  | Rettifiche da<br>riclassificazione<br>a Conto<br>Economico | Trasferimenti | Esistenza<br>al<br>31/12/2013 |
|----------------------------|--------------------------------------|--------------|--|---------------|-------------------------------|
| 1.557                      |                                      |              |  |               | 1.557                         |
| 0                          |                                      |              |  |               | 0                             |
| 7.098                      |                                      |              |  |               | 7.098                         |
| 8.591                      |                                      | -1.006       |  | -310          | 7.275                         |
| -403                       |                                      |              |  | 392           | -11                           |
| 94                         |                                      | 1.821        |  |               | 1.915                         |
| 2.076                      |                                      | 740          | -872   |               | 1.944                         |
| <b>19.013</b>              | <b>0</b>                             | <b>1.555</b> | <b>-872</b>  | <b>82</b>     | <b>19.778</b>                 |
| 2.308                      |                                      | 229          |  | -1.103        | 1.434                         |
| 278                        |                                      | -51          |  |               | 227                           |
| 128                        |                                      | -83          | -79  |               | -34                           |
| <b>2.713</b>               | <b>0</b>                             | <b>95</b>    | <b>-79</b>   | <b>-1.103</b> | <b>1.627</b>                  |
| <b>21.726</b>              | <b>0</b>                             | <b>1.650</b> | <b>-951</b>  | <b>-1.021</b> | <b>21.405</b>                 |

**RENDICONTO FINANZIARIO (metodo indiretto)**

|   | 31/12/2013     | 31/12/2012 <sup>R</sup> |
|---|----------------|-------------------------|
| <b>Utile (perdita) dell'esercizio prima delle imposte</b>   | <b>2.323</b>   | <b>1.468</b>            |
| <b>Variazione di elementi non monetari</b>  | <b>11.809</b>  | <b>6.561</b>            |
| Variazione della riserva premi danni  | -66            | -29                     |
| Variazione della riserva sinistri e delle altre riserve tecniche danni  | 755            | 557                     |
| Variazione delle riserve matematiche e delle altre riserve tecniche vita  | 16.289         | 8.144                   |
| Variazione dei costi di acquisizione differiti  | -31            | -15                     |
| Variazione degli accantonamenti   | 339            | 308                     |
| Proventi e oneri non monetari derivanti da strumenti finanziari, investimenti immobiliari e partecipazioni          | -2.924         | -1.494                  |
| Altre Variazioni  | -2.554         | -911                    |
| <b>Variazione crediti e debiti generati dall'attività operativa</b>   | <b>396</b>     | <b>178</b>              |
| Variazione dei crediti e debiti derivanti da operazioni di assicurazione diretta e di riassicurazione               | -32            | -265                    |
| Variazione di altri crediti e debiti  | 428            | 443                     |
| <b>Imposte pagate</b>   | <b>-1.751</b>  | <b>-942</b>             |
| <b>Liquidità netta generata/assorbita da elementi monetari attinenti all'attività di investimento e finanziaria</b> | <b>539</b>     | <b>2.777</b>            |
| Passività da contratti finanziari emessi da compagnie di assicurazione  | -5             | 480                     |
| Debiti verso la clientela bancaria e interbancari   | -291           | 2.160                   |
| Finanziamenti e crediti verso la clientela bancaria e interbancari  | 686            | -387                    |
| Altri strumenti finanziari a fair value rilevato a conto economico  | 149            | 525                     |
| <b>TOTALE LIQUIDITÀ NETTA DERIVANTE DALL'ATTIVITÀ OPERATIVA</b>   | <b>13.317</b>  | <b>10.042</b>           |
| Liquidità netta generata/assorbita dagli investimenti immobiliari   | 37             | 514                     |
| Liquidità netta generata/assorbita dalle partecipazioni in controllate, collegate e joint venture <sup>(***)</sup>  | 181            | -562                    |
| Liquidità netta generata/assorbita dai finanziamenti e dai crediti  | 2.780          | 2.795                   |
| Liquidità netta generata/assorbita dagli investimenti posseduti sino alla scadenza                                  | 637            | -1.645                  |
| Liquidità netta generata/assorbita dalle attività finanziarie disponibili per la vendita                            | -15.933        | -16.515                 |
| Liquidità netta generata/assorbita dalle attività materiali e immateriali   | -320           | -265                    |
| Altri flussi di liquidità netta generata/assorbita dall'attività di investimento                                    | -468           | 694                     |
| <b>TOTALE LIQUIDITÀ NETTA DERIVANTE DALL'ATTIVITÀ DI INVESTIMENTO</b>   | <b>-13.086</b> | <b>-14.984</b>          |
| Liquidità netta generata/assorbita dagli strumenti di capitale di pertinenza del gruppo                             |                | 0                       |
| Liquidità netta generata/assorbita dalle azioni proprie   | 217            | 0                       |
| Distribuzione dei dividendi di pertinenza del gruppo  | -311           | -311                    |
| Liquidità netta generata/assorbita da capitale e riserve di pertinenza di terzi <sup>(****)</sup>                   | -216           | -158                    |
| Liquidità netta generata/assorbita dalle passività subordinate e dagli strumenti finanziari partecipativi           | -200           | 1.242                   |
| Liquidità netta generata/assorbita da passività finanziarie diverse   | -1.199         | 168                     |
| <b>TOTALE LIQUIDITÀ NETTA DERIVANTE DALL'ATTIVITÀ DI FINANZIAMENTO</b>  | <b>-1.709</b>  | <b>941</b>              |
| <b>Effetto delle differenze di cambio sulle disponibilità liquide e mezzi equivalenti</b>                           | <b>-168</b>    | <b>1</b>                |
| DISPONIBILITÀ LIQUIDE E MEZZI EQUIVALENTI ALL'INIZIO DELL'ESERCIZIO <sup>(*)</sup>                                  | 20.710         | 24.710                  |
| INCREMENTO (DECREMENTO) DELLE DISPONIBILITÀ LIQUIDE E MEZZI EQUIVALENTI   | -1.647         | -4.000                  |
| DISPONIBILITÀ LIQUIDE E MEZZI EQUIVALENTI ALLA FINE DELL'ESERCIZIO <sup>(**)</sup>                                  | 19.063         | 20.709                  |

(\*) Le disponibilità liquide e i mezzi equivalenti all'inizio del periodo si compongono di disponibilità liquide e di mezzi equivalenti (€ 21.647 milioni), passività finanziarie a vista (€ 802 milioni) e scoperti bancari temporanei (€ 12 milioni), escludendo le disponibilità liquide delle attività non correnti o di un gruppo in dismissione possedute per la vendita (€ 124 milioni).

(\*\*) Le disponibilità liquide e i mezzi equivalenti alla fine del periodo si compongono di disponibilità liquide e di mezzi equivalenti (€ 19.431 milioni), passività finanziarie a vista (€ 346 milioni) e scoperti bancari temporanei (€ 22 milioni).

(\*\*\*) Include principalmente la liquidità derivante dalle operazioni di acquisto e vendita con il Gruppo PPF (€ -1.089 milioni), dall'acquisto di quote minoritarie in Generali Deutschland Holding (€ -171 mln) e dalla vendita di una quota di Banca Generali (€ +185 milioni), delle controllate in Messico (€ +631 mln) e negli USA (€ +575 mln).

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

Nota  
integrativa

## CRITERI GENERALI DI REDAZIONE E DI VALUTAZIONE

### Criteria generali di redazione

Il bilancio consolidato al 31 dicembre 2013 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, emanato dal Decreto legislativo n. 259/2010, nonché al Decreto legislativo n. 209/2005.

Il D.lgs. n. 209/2005 ha attribuito all'ISVAP (ora IVASS) il potere di dettare, nel rispetto dei principi contabili internazionali, disposizioni integrative in materia di bilancio e piano dei conti.

In questo bilancio annuale sono stati presentati i prospetti di bilancio e di nota integrativa consolidati richiesti dal Regolamento ISVAP (ora IVASS) n. 7 del 13 luglio 2007 e sue successive modificazioni e le informazioni richieste dalla Comunicazione Consob n. 6064293 del 28 luglio 2006.

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

In data 20 novembre 2013 il Gruppo Generali ha concluso un accordo per la cessione del 100% di Fata Assicurazioni Danni S.p.A. In attesa del rilascio delle necessarie autorizzazioni regolamentari, in applicazione all'IFRS 5, a partire dal 31 dicembre 2013 Fata Assicurazioni Danni S.p.A. è stata classificata in bilancio come gruppo in dismissione posseduto per la vendita. Conseguentemente tale partecipazione non è stata esclusa dal consolidamento ma sia il totale delle attività e passività che il risultato economico, al netto degli effetti fiscali, sono stati rilevati separatamente nelle specifiche voci degli schemi di bilancio.

Il bilancio consolidato del Gruppo Generali chiuso al 31 dicembre 2013 è stato approvato dal Consiglio d'Amministrazione in data 12 marzo 2014.

Il bilancio consolidato al 31 dicembre 2013 è sottoposto a revisione contabile da parte della società Reconta Ernst&Young S.p.A., incaricata della revisione contabile per il periodo 2012-2020.

### 1 Prospetti contabili consolidati

I prospetti contabili consolidati sono costituiti dallo Stato Patrimoniale, dal Conto Economico, dal Conto Economico Complessivo, dal Prospetto delle Variazioni del Patrimonio Netto e dal Rendiconto Finanziario previsti dal Regolamento ISVAP (ora IVASS) n. 7 del 13 luglio 2007, e sue successive

modificazioni, integrati da specifiche voci ritenute significative per il Gruppo.

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

Si segnala che, in applicazione dell'IFRS 5, sono stati rideterminati i dati comparativi del conto economico e del rendiconto finanziario, escludendo dal perimetro le attività non correnti possedute per la vendita, ossia Fata Assicurazioni Danni S.p.A, e le attività operative cessate durante il periodo. In linea con questa rettifica tutte le tabelle della nota integrativa relative al conto economico complessivo sono state rideterminate.

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

### 2 Area di consolidamento

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

Al 31 dicembre 2013 l'area di consolidamento è passata da 498 a 480 società, di cui 433 consolidate integralmente e 47 valutate con il metodo del patrimonio netto.

Le variazioni intervenute nel corso dell'anno nel perimetro di consolidamento e l'elenco analitico delle società appartenenti alla nuova area di consolidamento sono riportati nella nota integrativa nell'allegato sulle variazioni dell'area di consolidamento rispetto al 2012.

### 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/€) |            |
|----------------------|---|------------|
|                      | 31/12/2013                                    | 31/12/2012 |
| Dollaro statunitense | 1,378   | 1,318      |
| Franco svizzero      | 1,226   | 1,207      |
| Sterlina inglese     | 0,8320  | 0,811      |
| Peso argentino       | 8,982   | 6,481      |
| Corona ceca          | 27,373  | 25,096     |

## Cambi di conversione del Conto Economico

| Valuta               | Rapporto di cambio medio (valuta/€) |            |
|----------------------|-------------------------------------|------------|
|                      | 31/12/2013                          | 31/12/2012 |
| Dollaro statunitense | 1,328                               | 1,286      |
| Franco svizzero      | 1,231                               | 1,205      |
| Sterlina inglese     | 0,849                               | 0,811      |
| Peso argentino       | 7,281                               | 5,849      |
| Corona ceca          | 25,979                              | 25,136     |

### 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, comprensivo del corrispettivo potenziale, delle passività assunte verso i precedenti soci, del fair value delle interessenze di terzi nonché, in un'aggregazione aziendale realizzata in più fasi, del fair value delle interessenze nell'acquisita precedentemente possedute dall'acquirente. Ogni corrispettivo potenziale è rilevato dall'acquirente al fair value alla data di acquisizione. La variazione del fair value del corrispettivo

potenziale classificato come attività o passività, sarà rilevata secondo quanto disposto dallo IAS 39, nel conto economico o nel prospetto delle altre componenti di conto economico complessivo. Se il corrispettivo potenziale è classificato nel patrimonio netto, il suo valore non deve essere ricalcolato sino a quando la sua estinzione sarà contabilizzata contro patrimonio netto. La transazione successiva sarà contabilizzata nel patrimonio netto. Nei casi in cui il corrispettivo potenziale non ricade nello scopo dello IAS 39, è misurato in accordo con l'appropriato IFRS.

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 dopo la data di acquisizione della quota di variazione di patrimonio netto spettante alla partecipante nonché la quota di utile o perdita della collegata; quest'ultima viene imputata a conto economico.

I dividendi ricevuti riducono il valore della partecipazione. Successivamente all'applicazione del metodo del patrimonio netto, il Gruppo valuta se sia necessario riconoscere un'ulteriore perdita di valore della propria partecipazione nella società collegata. Il Gruppo valuta a ogni data di bilancio se vi siano evidenze obiettive che la partecipazione nella società collegata abbia subito una perdita di valore. In tal caso, il Gruppo calcola l'ammontare della perdita come differenza tra il valore recuperabile della collegata e il valore di iscrizione della stessa nel proprio bilancio, rilevando tale differenza nel prospetto dell'utile (perdita) d'esercizio e classificandola nella "quota di pertinenza del risultato di società collegate".

All'atto della perdita dell'influenza notevole sulla collegata, il Gruppo valuta e rileva la partecipazione residua al fair value. Qualsiasi differenza tra il valore di carico della partecipazione alla data di perdita dell'influenza notevole e il fair value della partecipazione residua e dei corrispettivi ricevuti deve essere rilevato nel conto economico.

### 3.3 Conversione delle operazioni e saldi in valuta

Le operazioni in valuta estera sono rilevate inizialmente nella valuta funzionale, applicando il tasso di cambio a pronti alla data dell'operazione.

Le attività e passività monetarie, denominate in valuta estera, sono convertite nella valuta funzionale al tasso di cambio alla data del bilancio.

Le differenze sono rilevate nel conto economico con l'eccezione, degli elementi monetari che costituiscono parte della copertura di un investimento netto in una gestione estera. Tali differenze sono rilevate inizialmente nel conto economico complessivo fino alla cessione dell'investimento netto, e solo allora saranno rilevate nel conto economico. Le imposte e i crediti d'imposta attribuibili alle differenze cambio sugli elementi monetari, devono anch'essi essere rilevati nel prospetto di conto economico complessivo.

Le poste non monetarie valutate al costo storico in valuta estera sono convertite usando i tassi di cambio alla data di rilevazione iniziale della transazione. Le poste non monetarie iscritte al valore equo in valuta estera sono convertite usando il tasso di cambio alla data di determinazione di tale valore. L'utile o la perdita che emerge dalla riconversione di poste non monetarie è trattato in linea con la rilevazione degli utili e delle

perdite relative alla variazione del fair value delle suddette poste (le differenze di conversione sulle voci la cui variazione del fair value è rilevata nel conto economico complessivo o nel conto economico sono rilevate, rispettivamente, nel conto economico complessivo o nel conto economico).

## Criteri di valutazione

In questa sezione sono illustrati i principi contabili adottati per predisporre il bilancio consolidato ed i contenuti delle voci degli schemi contabili.

## Nuovi principi contabili, cambiamenti di politiche contabili e variazioni nella presentazione degli schemi di bilancio

### Nuovi principi contabili

In seguito all'omologazione da parte dell'Unione Europea, per l'esercizio iniziato il 1° gennaio 2013 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 rispetto al bilancio consolidato al 31 dicembre 2013. Inoltre vengono illustrati anche i principali documenti pubblicati dall'International Accounting Standard Board, che potrebbero essere rilevanti per il Gruppo, ma che non sono ancora applicabili. Le novità normative sono organizzate per area tematica.

### Amendments to IFRS 7 and IAS 32 – Offsetting financial assets and financial liabilities

Dal 1° gennaio 2013 si rendono applicabili le modifiche all'IFRS 7 pubblicate nel dicembre 2011, concernenti i nuovi requisiti di rappresentazione contabile per i casi di presentazione di attività e passività in una singola voce netta nello stato patrimoniale. In particolare vanno presentati gli ammontari lordi e netti delle attività e passività oggetto di compensazione.

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

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

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

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

Le modifiche all'IFRS 7 e allo IAS 32 sono state omologate con dall'Unione Europea con il Regolamento (UE) n. 1256 del 13 dicembre 2012.

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

Nell'ambito del progetto *Consolidation*, in data 12 maggio 2011 lo IASB ha pubblicato i principi IFRS 10 *Consolidated Financial Statements*, che ha sostituito lo IAS 27 e l'interpretazione SIC12 *Consolidation – Special Purpose Entities*, l'IFRS 11 *Joint Arrangements*, che ha sostituito lo IAS 31 e l'IFRS 12 *Disclosures of Interests in Other Entities* che contiene i requisiti di rappresentazione contabile per l'IFRS 10, 11, 12. L'IFRS 10 ha unificato e maggiormente specificato i principi di consolidamento contenuti nello IAS 27 e nell'interpretazione SIC 12. Secondo lo IAS 27 il controllo viene definito come il potere di governare le politiche finanziarie operative di un'entità per ottenere benefici dalle sue attività e per le società veicolo la SIC 12 indica la maggioranza dei benefici e dei rischi ottenibili dall'investimento come criterio per il loro consolidamento. Secondo l'IFRS 10 un investitore ha il controllo su di un'altra società quando ha congiuntamente:

- il potere decisionale di dirigere le "attività rilevanti" (che influenzano i ritorni economici)
- esposizione ai rendimenti futuri dell'*investee*;
- capacità di utilizzare il potere per influire sui rendimenti dell'*investee*.

L'IFRS 11 ha definito un *joint arrangement* come un accordo nel quale due o più parti detengono il controllo congiunto. Distingue tra *joint operations* e *joint venture*: una *joint operation* è un accordo in cui le parti detengono diritti sulle attività e obbligazioni per le passività derivanti dall'accordo. Contabilmente, le attività e passività facenti parte dell'accordo vengono riflesse in bilancio utilizzando il principio contabile di riferimento. Una *joint venture* è un accordo nel quale le parti hanno diritto ad una quota del patrimonio netto oggetto dell'apporto. Contabilmente la *joint venture* è consolidata mediante il metodo del patrimonio netto (non è più previsto il metodo proporzionale opzionale come nell'IFRS 11).

L'IFRS 12 ha stabilito i requisiti minimi di informativa atta a comprendere la natura ed il rischio degli interessi posseduti da un'entità in una o altre entità e gli effetti che questi interessi recano alla posizione finanziaria, performance e flussi finanziari dell'entità.

In data 31 ottobre 2012 lo IASB ha pubblicato le modifiche ai principi IFRS 10, IFRS 12 e IAS 27 *Investment Entities*. Il principio definisce le società di investimento e richiede che esse misurano le proprie partecipazioni controllate al fair value rilevato a conto economico escludendone il consolidamento.

Tuttavia le società capogruppo di una società di investimento devono consolidare le controllate di queste ultime.

Una società di investimento è una società che:

- ottiene fondi da uno o più investitori con la finalità di fornire ad essi servizi di gestione degli investimenti;
- hanno la finalità di investire in fondi per conseguire apprezzamenti di capitale e redditi da investimenti;
- misurano e valutano la performance degli investimenti al fair value rilevato a conto economico.

In data 28 giugno 2012 lo IASB ha pubblicato l'*amendment "Consolidated Financial Statements, Joint Arrangements and Disclosure of Interests in Other Entities: Transition Guidance"*. La *guidance* introduce dei limiti all'applicazione corrispettiva dei nuovi principi sul consolidamento IFRS 10 *Consolidated Financial Statements*, IFRS 11 *Joint Arrangements*, IFRS 12 *Disclosure of Interest in Other Entities*, IAS 27 *Separate Financial Statements* e lo IAS 28 *Investments in Associates and Joint Ventures*, che entreranno in vigore dagli esercizi che iniziano il primo gennaio 2014, a seguito della dilazione disposta dall'*European Financial Reporting Advisory Group* in sede di omologazione dell'Unione Europea. L'Ifrs 10, 11, 12, lo IAS 28 e lo IAS 27 modificati sono stati omologati con il Regolamento (UE) n. 1254 del 11 dicembre 2012. Tali principi sono applicabili dall'1 gennaio 2014.

In particolare una società non deve fare il *restatement* delle voci relative a società per le quali la conclusione sul consolidamento alla data di *initial application* è la stessa che si ottiene in applicazione dello IAS 27 e della interpretazione SIC-12 *Consolidation – Special Purpose Entities* e nel caso opposto l'applicazione retrospettiva si limita al periodo precedente la data di applicazione iniziale.

L'applicazione del principio non ha impatti significativi sul perimetro di consolidamento del Gruppo.

## IFRS 13 – Fair value measurement

Dal 1° gennaio 2013 si rende applicabile il principio IFRS 13 - Fair Value Measurement, che propone una guida unica per la misurazione e la rappresentazione contabile del fair value, definito come il prezzo che sarebbe ricevuto nel caso di vendita dell'asset o pagato per trasferire la passività in una transazione ordinaria di mercato.

Il fair value è misurato in base al prezzo dell'attività e della passività nel proprio mercato principale o il più vantaggioso, tra gli operatori di mercato alla data di valutazione in attuali condizioni di mercato (vale a dire un *exit price* dal punto di vista di un operatore di mercato che detiene l'attività o l'obbligazione). Le attività e le passività misurate al fair value sono classificate per finalità di rappresentazione contabile secondo una gerarchia del fair value in 3 livelli:

1. prezzi quotati in mercati attivi per identici strumenti finanziari
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 gli strumenti simili in mercati attivi), sia indirettamente (in quanto derivati dai prezzi)

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

Il principio è stato omologato dall'Unione Europea con il Regolamento (UE) 1254 del 11 dicembre 2012. Le *disclosure* relative e un'illustrazione approfondita dei criteri di valutazione del fair value sono fornite nelle apposite sezioni dei criteri di valutazione e della nota integrativa.

## IAS 19 revised – Employee benefits

Dal 1° gennaio 2013 si rende applicabile la versione rivista nel giugno 2011 dello IAS 19 *Defined benefit plans* che ha introdotto i seguenti cambiamenti:

1. Eliminazione dell'opzione di non rilevare parte degli utili / perdite attuariali emergenti da modifiche nelle stime delle obbligazioni connesse ai piani a benefici definiti o nelle variazioni nel fair value delle attività a servizio dei piani, cioè viene tolta l'opzione di utilizzare il corridoio per rilevare off-balance sheet gli utili o le perdite attuariali.
2. Nuova modalità di rappresentazione nel conto economico degli oneri e proventi derivanti da piani a benefici definiti.

Più nel dettaglio, il costo relativo alle prestazioni di lavoro correnti va contabilizzato tra i costi del personale, gli interessi passivi relativi alla componente del "*time value*" nei calcoli attuariali devono essere contabilizzati nell'ambito degli oneri finanziari. Infine, gli utili / perdite attuariali derivanti dalla rimisurazione dei piani a benefici definiti e delle attività a servizio del piano per effetto di modifiche introdotte successivamente nelle variabili prese a base per l'esecuzione delle stime devono essere contabilizzati all'interno del prospetto dell'OCI (senza *recycling*).

3 Maggiori informazioni richieste in relazione alle caratteristiche dei piani a benefici definiti ed ai rischi derivanti dagli stessi, agli importi rilevati nel bilancio ed alla partecipazione a piani relativi a più datori di lavoro.

Lo IAS 19 modificato è stato omologato dall'Unione Europea con il Regolamento (UE) n. 475 del 5 giugno 2012.

Gli impatti stimati sul Gruppo sono descritti nell'apposita sezione di nota integrativa.

## IAS 1 – Presentazione del bilancio

Dal 1° gennaio 2013 si rende applicabile la versione modificata dello IAS 1 Presentazione del bilancio che prevede il raggruppamento delle voci presentate nelle altre componenti di

conto economico complessivo. Le voci che potrebbero essere in futuro riclassificate (o 'riciclate') nel conto economico (per esempio l'utile/perdita netto da attività finanziarie disponibili per la vendita) devono ora essere presentate separatamente rispetto alle voci che non saranno mai riclassificate (per esempio la rivalutazione di terreni e fabbricati, utili/perdite attuariali su piani a benefici definiti).

Tale modifica normativa è stata omologata dall'Unione Europea con il Regolamento (UE) n. 475 del 5 giugno 2012.

## IFRS 9 – Strumenti finanziari

In data 12 novembre 2009, lo IASB ha pubblicato il principio IFRS 9 – Strumenti finanziari; lo stesso principio è stato successivamente emendato. Il principio rappresenta la prima parte di un processo per fasi che ha lo scopo di sostituire interamente lo IAS 39 e introduce nuovi criteri per la classificazione e valutazione delle attività e passività finanziarie. In particolare, per le attività finanziarie il nuovo principio utilizza un unico approccio basato sulle modalità di gestione degli strumenti finanziari e sulle caratteristiche dei flussi di cassa contrattuali delle attività finanziarie stesse al fine di determinarne il criterio di valutazione, sostituendo le diverse regole previste dallo IAS 39. Per le passività finanziarie, invece, la principale modifica avvenuta riguarda il trattamento contabile delle variazioni di fair value di una passività finanziaria designata come valutata al fair value attraverso il conto economico, nel caso in cui queste siano dovute alla variazione del merito creditizio della passività stessa. Secondo il nuovo principio tali variazioni devono essere rilevate nelle Altre componenti del conto economico complessivo e non transiteranno più nel conto economico.

Le altre fasi del progetto affrontano la contabilizzazione delle coperture (*hedge accounting*) e le perdite di valore (*impairment*) sugli strumenti finanziari.

## IFRS 9 – Limited Amendments (Exposure draft)

In data 28 novembre 2012 lo IASB ha pubblicato l'*exposure draft* "IFRS 9 – Limited Amendments". Il documento ha la finalità di considerare l'interazione con il progetto sui contratti assicurativi e di chiarire i criteri sulla classificazione e misurazione degli strumenti finanziari. L'*exposure draft* riafferma i principi base dell'IFRS 9 Strumenti finanziari e introduce i requisiti che devono avere le caratteristiche contrattuali degli strumenti finanziari misurati al costo ammortizzato. I flussi di cassa devono esprimere esclusivamente pagamenti degli interessi e del rimborso del capitale. Eventuali caratteristiche che modificano la relazione economica tra ammontare principale e interessi devono essere "more than insignificant" rispetto ai flussi di cassa di uno strumento del tutto identico ma che non presenti le caratteristiche suddette.

Inoltre introduce una terza categoria contabile misurata al fair value rilevato tra le altre componenti del conto economico complessivo. Gli strumenti che devono essere classificati a questa categoria contabile devono essere detenuti sia per la finalità della raccolta dei flussi di cassa contrattuali derivanti dagli interessi e dal rimborso del capitale che con l'obiettivo della vendita. L'applicazione del principio è retrospettiva e a seguito delle più recenti modifiche dello IASB è il 1 gennaio 2018.

## IFRS 9 – Strumenti finanziari – Hedge Accounting and amendments to IFRS 9, IFRS 7 and IAS 39

In data 19 novembre 2013 lo IASB ha pubblicato il principio IFRS 9 *Financial Instruments – Hedge Accounting and amendments* to IFRS 9, IFRS 7 and IAS 39. Il nuovo principio ha completato la parte relativa all'hedge accounting del progetto di sostituzione del principio IAS 39 Strumenti Finanziari: classificazione e misurazione e ha introdotto importanti modifiche all'effective date dell'IFRS 9. Fra le novità introdotte le più importanti riguardano il test di efficacia delle relazioni di copertura, l'ampliamento degli strumenti che possono essere designati come strumenti di copertura e strumenti coperti e la cessazione o modificazione della relazione di copertura. Il nuovo principio ha ampliato il perimetro degli elementi che possono essere coperti e degli strumenti che possono essere utilizzati per la copertura e ha sostituito la soglia di efficacia della copertura stabilita dallo IAS 39 Strumenti finanziari: rilevazione e valutazione (80%-125%) con un approccio che si basa sulla relazione economica tra lo strumento coperto e quello di copertura definita nell'ambito dell'attività di *risk management* della società. Relativamente alla data di entrata in vigore dell'IFRS 9 l'*amendment* ha stabilito che:

- il principio è disponibile per l'applicazione (unitamente però alla parte del *classification and measurement*);
- fino a che il progetto sul *macro hedge* (copertura di portafogli aperti di strumenti finanziari) non sarà completato le società potranno scegliere di continuare ad applicare lo IAS 39 per tutte le relazioni di copertura;
- l'effective date del 1 gennaio 2015 è stata rimossa e l'intero IFRS 9 sarà applicabile dal primo gennaio 2018.

## IFRS 9 – Financial Instruments – Expected Credit Losses (Exposure Draft)

In data 7 marzo 2013 lo IASB ha pubblicato l'*exposure draft* "Expected Credit Losses", che propone un nuovo approccio per la svalutazione delle attività finanziarie valutate al costo ammortizzato caratterizzato dal riconoscimento anticipato delle perdite attese sui suddetti strumenti finanziari. Se alla data di redazione del bilancio le perdite effettive eccedono quelle attese stimate alla data di rilevazione iniziale va riconosciuta una perdita di valutazione nel conto economico. L'*exposure draft* individua tre stadi che riflettono il deterioramento della qualità del credito:

stage 1 – attività finanziarie che non hanno evidenziato un deterioramento significativo nella qualità del credito dalla data di rilevazione iniziale o che hanno un basso rischio di credito (i.e. investment grade). Per questi strumenti vanno rilevate nello stato patrimoniale le perdite attese nei prossimi 12 mesi e gli interessi attivi vanno calcolati sugli ammontari al lordo delle perdite attese;

stage 2 – attività finanziarie che hanno evidenziato un deterioramento significativo nella qualità del credito dalla data di rilevazione iniziale ma per le quali non si è verificata nessuna evidenza di perdita di valore. Per questi strumenti vanno rilevate nello stato patrimoniale le perdite attese nell'intera durata del credito mesi e gli interessi attivi vanno calcolati sugli ammontari al lordo delle perdite attese;

stage 3 – attività finanziarie per le quali si ha avuto evidenza di perdita di valore alla data di rilevazione di bilancio. Per questi strumenti vanno rilevate nello stato patrimoniale le perdite attese nell'intera durata del credito mesi e gli interessi attivi vanno calcolati sugli ammontari al netto delle perdite attese.

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

In data 20 giugno 2013 lo IASB ha pubblicato l'*exposure draft "Insurance Contracts"*. L'E.D. propone un nuovo modello di misurazione dei contratti assicurativi che sostituirà l'attuale IFRS 4 – Contratti Assicurativi. La metodologia di valutazione è strutturata su un approccio a blocchi ("*Building Block Approach*") basato sul valore atteso dei flussi di cassa futuri, ponderati con la probabilità di accadimento, su un adeguamento per il rischio (*risk adjustment*) e su un margine per i servizi offerti in corso di contratto ("*contractual service margin*"). Il margine per servizi rappresenta la componente di guadagno compensativa che l'assicuratore richiede di ottenere per il fatto di svolgere un'attività caratterizzata da incertezza e da varie tipologie di rischio. E' consentita l'adozione di un approccio semplificato ("*Premium Allocation Approach*") qualora il periodo di copertura contrattuale sia inferiore ad un anno oppure se il modello utilizzato per la valutazione fornisce una ragionevole approssimazione rispetto all'approccio "a blocchi". L'entrata in vigore è prevista tre anni dopo la pubblicazione dello standard definitivo. E' ammessa l'applicazione anticipata.

## Altre modifiche non significative per il Gruppo

| Modifica   | Effective Date | Data di pubblicazione |
|--|----------------|-----------------------|
| Annual improvements to IFRSs 2009-2011 cycle....   | 1 gennaio 2013 | maggio 2012           |
| Narrow scope amendments to IAS 39 Financial Instruments - Novation of Derivatives and Continuation of Hedge Accounting | 1 gennaio 2014 | giugno 2013           |
| Narrow scope amendments to IAS 36 Impairment of Assets - Recoverable Amount Disclosure for Non-Financial Assets        | 1 gennaio 2014 | maggio 2013           |
| Annual improvements to IFRSs 2010-2012 cycle   | 1 luglio 2014  | dicembre 2013         |
| Annual improvements to IFRSs 2011-2013 cycle   | 1 luglio 2014  | dicembre 2013         |
| Narrow scope amendments to IAS 19 Employee Benefits - Defined Benefit Plans: Employee Contributions                    | 1 luglio 2014  | novembre 2013         |



## Cambiamenti di politiche contabili e variazioni nella presentazione degli schemi di bilancio IAS 19 revised

A partire dal 1 gennaio 2013 è entrato in vigore lo IAS 19 *revised* che rispetto allo standard adottato precedentemente include una serie di modifiche, tra cui:

- il riconoscimento degli utili e perdite attuariali legate a tali piani all'interno degli altri utili e perdite rilevate direttamente a patrimonio (altre componenti del conto economico complessivo), senza possibilità di riclassificazione a conto economico;
- la nuova modalità di riconoscimento degli interessi sulla passività (attività) netta per piani a benefici definiti sulla base del tasso di sconto utilizzato per attualizzare l'obbligazione a benefici definiti; con la conseguenza che il rendimento atteso degli attivi del piano non viene più riconosciuto a conto economico;

- l'immediato riconoscimento a conto economico di eventuali costi per servizi passati non ancora maturati;
- necessità di informativa aggiuntiva alle note di bilancio.

La principale modifica per il Gruppo è l'eliminazione dell'opzione del "corridoio" precedentemente utilizzata per il riconoscimento *off-balance sheet* degli utili e perdite derivanti dalla rimisurazione delle obbligazioni connesse a piani a benefici definiti e delle attività a servizio di tali piani, ora da riportare, secondo il nuovo principio, all'interno del conto economico complessivo.

Lo IAS 19 *revised* è stato applicato retrospettivamente a partire dal 1 gennaio 2012. Conseguentemente negli schemi di bilancio e nelle note illustrative del presente documento, si è proceduto alla rideterminazione dei periodi comparativi secondo il nuovo principio. Di seguito viene fornita evidenza degli impatti patrimoniali derivanti dall'applicazione dello IAS 19 *revised*:

| (in milioni di euro)   | 31/12/2012  | 01/01/2012  |
|--|-------------|-------------|
| Incremento delle obbligazioni per piani a benefici definiti                      | -1,151      | -415        |
| Impatto sulle imposte differite e sulle passività differite verso gli assicurati | 310         | 103         |
| <b>Impatto sul patrimonio netto</b>  | <b>-841</b> | <b>-312</b> |
| Di pertinenza del Gruppo   | -815        | -312        |
| Di pertinenza di Terzi   | -26         | 0           |

In termini di conto economico, l'applicazione dello IAS 19 *revised* al 31.12.2012 ha determinato una riduzione dei costi pari ad € 7 milioni (€ 4 milioni sul risultato netto).

## Variazioni nella presentazione degli schemi di bilancio

Con il riferimento all'applicazione dell'IFRS 5 - Attività non-correnti possedute per la vendita e attività operative cessate, a partire dal presente bilancio, si è provveduto a rideterminare i dati comparativi dei costi e ricavi del conto economico e del rendiconto finanziario, escludendo dal perimetro le attività non correnti possedute per la vendita, ossia Fata Assicurazioni Danni S.p.A, e le attività operative cessate durante il periodo quali Generali U.S. Holdings e le sue controllate, Seguros Banorte Generali e Pensiones Banorte Generali. In linea con questa rettifica tutte le tabelle della nota integrativa relative

al conto economico complessivo sono state coerentemente rideterminate.

Inoltre, i dati comparativi delle voci di Patrimonio netto relative alle altre componenti del conto economico complessivo sono stati rideterminati a fronte della riallocazione degli altri utili e perdite rilevati a patrimonio netto delle attività discontinue alla specifica voce *Proventi e oneri relativi ad attività non correnti o a un gruppo in dismissione posseduti per la vendita*.

Dal 31 dicembre 2013 e con applicazione retrospettiva, i derivati di copertura sono presentati come attività o passività finanziarie con il fair value rilevato al conto economico e non più nelle rispettive categorie contabili sulle quali è stato attivato il relativo *hedge accounting*. I valori comparativi sono stati rideterminati tenendo conto di questo cambiamento di presentazione.



## Trattamento contabile quote Banca d'Italia classificate come investimenti azionari detenuti per la vendita

Generali detiene, per il tramite di Generali Italia, al 31 dicembre 2013 n. 19.000 quote del capitale sociale di Banca d'Italia corrispondenti a una partecipazione del 6.33%.

Come noto, il D.L. 133/2013, convertito con modificazioni nella Legge 29 gennaio 2014 n. 5, ha introdotto numerose novità nella disciplina del capitale della Banca d'Italia, tra le quali l'aumento del capitale a 7,5 miliardi di euro, la modifica dei diritti patrimoniali (i dividendi annuali, a valere sugli utili netti, sono stabiliti fino alla misura massima del 6% del capitale) e amministrativi (limite della partecipazione al capitale, diretta e indiretta, nella misura del 3%) dei partecipanti al capitale nonché del regime di circolazione delle quote di nuova emissione. Tali previsioni sono state recepite nel nuovo statuto della Banca d'Italia, deliberato dall'assemblea straordinaria del 23 dicembre 2013 ed approvato con decreto del Presidente della Repubblica del 27 dicembre 2013. Pertanto, la nuova disciplina produce effetti già nel bilancio dell'esercizio 2013 delle imprese di assicurazione che detengono quote del capitale della Banca d'Italia. Inoltre, l'art. 6, comma 6-ter del D.L. 133/2013, come modificato dalla legge di conversione, prevede che il nuovo statuto "entra in vigore il 31 dicembre 2013 e il bilancio per l'anno 2013 della stessa Banca è redatto secondo le relative disposizioni".

I profili di unicità e di atipicità che caratterizzano l'operazione, anche in relazione al fatto che trattasi di un ente di diritto pubblico la cui governance anche partecipativa è disegnata dal legislatore, hanno richiesto l'utilizzo di un elevato grado di giudizio professionale da parte del management nel definire la modalità di rappresentazione contabile più corretta per la fattispecie. E' stato infatti necessario capire se l'annullamento e la riemissione di nuove quote della Banca d'Italia rappresenta un evento realizzativo che comporta la *derecognition* dei vecchi titoli Banca d'Italia e la *recognition* dei nuovi titoli. I principi internazionali non regolano specificamente questa tipologia; alla

luce della peculiarità di questa fattispecie è stato necessario far riferimento ai trattamenti contabili per operazioni che hanno caratteristiche similari.

Tenuto conto che le modifiche apportate allo Statuto cambiano sostanzialmente le caratteristiche delle quote rappresentative del capitale sociale di Banca d'Italia, si ritiene, anche sulla scorta di pareri rilasciati da autorevole dottrina, che l'annullamento e la riemissione di nuove quote della Banca d'Italia sia un evento realizzativo in base a quanto prescritto dallo IAS 39. Di conseguenza la differenza tra valore di carico delle vecchie quote ed il valore equo delle nuove quote è stata iscritta a conto economico.

In tal senso, sono state ritenute di rilievo e vevoli nell'ambito di un processo interpretativo analogico, le motivazioni alla base della recente posizione assunta dall'IVASS, relativa al trattamento contabile nel bilanci individuali delle compagnie assicurative, che hanno confermato la necessità di rappresentare l'operazione quale evento realizzativo, anche ai fini prudenziali. Si segnala inoltre che le autorità competenti hanno comunicato congiuntamente che sono in corso approfondimenti presso le sedi internazionali competenti sul trattamento contabile da adottare relativamente alla transazione in oggetto nei bilanci redatti secondo i principi contabili internazionali (IAS/IFRS) ed hanno suggerito la più ampia informativa in materia. Tali approfondimenti potrebbero far emergere una differente interpretazione dei principi contabili circa gli effetti dell'approccio adottato, determinando, a parità di redditività complessiva, l'iscrizione della suddetta rivalutazione a patrimonio netto e non in conto economico.

L'operazione all'oggetto ha comportato quindi l'iscrizione di una plusvalenza lorda pari a 290 milioni di euro a fronte dell'iscrizione di nuovi titoli azionari per 475 milioni di euro che corrispondono ad una valutazione di 25.000 euro a quota. Si evidenzia che contemporaneamente si è provveduto all'iscrizione di un onere fiscale per 35 milioni di euro per l'imposta sostitutiva ad essa collegata.

## Stato patrimoniale - Attività

### 1 Attività immateriali

In conformità allo IAS 38, un'attività immateriale viene rilevata contabilmente solo se è identificabile, controllabile ed è prevedibile che generi benefici economici futuri e il suo costo può essere determinato in modo attendibile.

Tale categoria comprende l'avviamento ed altri attivi immateriali fra cui l'avviamento iscritto nei bilanci delle società consolidate, il software applicativo ad utilizzo pluriennale ed il costo dei portafogli assicurativi acquistati.

#### 1.1 Avviamento

L'avviamento (*goodwill*) rappresenta la sommatoria dei benefici futuri non separatamente individuabili nell'ambito di un'operazione di aggregazione aziendale. Alla data di acquisizione esso è pari all'eccedenza tra la sommatoria del corrispettivo trasferito, comprensivo del corrispettivo potenziale, delle passività assunte verso i precedenti soci, del fair value delle interessenze di terzi nonché in un'aggregazione aziendale realizzata in più fasi, del fair value delle interessenze nell'acquisita precedentemente possedute dall'acquirente e il fair value (valore corrente) del valore netto di attività e passività acquisite separatamente identificabili.

Dopo l'iniziale iscrizione, l'avviamento viene valutato al costo diminuito delle eventuali perdite di valore. In conformità allo IAS 36 l'avviamento non è assoggettato ad ammortamento. I profitti o le perdite derivanti dalla cessione a terzi di partecipazioni che comportano la perdita del controllo includono la quota di avviamento ad esse correlata. L'avviamento viene sottoposto ad analisi di *impairment* test con cadenza almeno annuale, volta ad individuare eventuali riduzioni durevoli di valore.

La verifica dell'adeguatezza del valore dell'avviamento ha lo scopo di identificare l'esistenza di una sua eventuale perdita durevole di valore. In tale ambito vengono innanzitutto identificate le unità generatrici dei flussi finanziari (*cash-generating unit* - CGU) cui attribuire il *goodwill*, che sono generalmente rappresentate dall'insieme delle partecipazioni operanti in ogni area geografica di riferimento nel medesimo segmento primario d'attività. L'eventuale riduzione di valore (*impairment*) è pari alla differenza, se negativa, fra il valore contabile e il suo valore recuperabile. Quest'ultimo è determinato dal maggiore tra il fair value della CGU e il suo valore d'uso, pari all'attualizzazione dei flussi di cassa futuri prodotti della *unit* stessa. Il valore recuperabile della CGU è determinato considerando le quotazioni di mercato correnti o le valutazioni basate su tecniche normalmente adottate (prevalentemente DDM o, alternativamente *Embedded Value* o *Appraisal value* basato sul metodo EBS). Il *Dividend Discount Model* rappresenta una variante del metodo dei flussi di cassa. In particolare tale metodo, nella variante dell'"*Excess Capital*", stabilisce che il

valore economico di una società è dato dall'attualizzazione del flusso di dividendi determinato sulla base del rispetto dei vincoli patrimoniali minimi. Tali modelli sono basati su piani approvati dal management, ovvero ipotesi di scenario prudenziali o conservative, che coprono tipicamente un periodo non superiore a 5 anni. I flussi di cassa attesi per i periodi successivi sono estrapolati utilizzando, tra l'altro, tassi di crescita stimati. I tassi di attualizzazione riflettono il tasso *free risk*, aggiustato per tenere conto dei fattori specifici di rischio.

Qualora una riduzione di valore effettuata precedentemente non avesse più ragione di essere mantenuta, il valore contabile non può comunque essere ripristinato.

Per maggiori dettagli si veda il paragrafo 1.1 – *Avviamento* della sezione *Informazioni sullo stato patrimoniale*.

#### 1.2 Altre attività immateriali

Le immobilizzazioni immateriali a durata definita sono valutate al costo di acquisto o di produzione al netto degli ammortamenti e delle perdite di valore accumulati. L'ammortamento è parametrato al periodo della loro prevista vita utile e inizia quando l'attività è disponibile per l'uso. In particolare le licenze per l'utilizzo di software sono capitalizzate in funzione del costo sostenuto per il relativo acquisto e per la messa in uso. I costi relativi al successivo sviluppo e manutenzione del software sono imputati al conto economico dell'esercizio in cui sono sostenuti.

Le altre immobilizzazioni immateriali a durata indefinita, invece, non sono soggette ad ammortamento ma a periodiche verifiche volte ad accertare la presenza di eventuali perdite durevoli di valore.

Gli utili o le perdite derivanti dall'eliminazione di una attività immateriale sono misurati come differenza tra il ricavo netto delle dismissione e il valore contabile dell'attività immateriale e sono rilevate nel conto economico nell'esercizio in cui avviene l'eliminazione.

##### 1.2.1 Relazioni contrattuali con i clienti – Contratti assicurativi assunti tramite l'acquisizione di imprese di assicurazione o trasferimenti di portafoglio

In sede di acquisizione di un portafoglio di contratti assicurativi nei rami vita e danni direttamente da un altro assicuratore oppure indirettamente tramite l'acquisizione del controllo di una Compagnia di assicurazione, il Gruppo rileva contabilmente un'attività immateriale che rappresenta il valore delle relazioni contrattuali acquisite (*value of business acquired*, o VOBA). Il VOBA rappresenta il valore attuale dei prevedibili utili futuri ante imposte che potranno essere conseguiti dalla gestione dei contratti esistenti alla data dell'acquisto del portafoglio, tenendo conto delle probabilità di rinnovo dei contratti di durata annuale

limitatamente ai rami danni. Le corrispondenti imposte differite sono rilevate al passivo dello stato patrimoniale.

Il VOBA è ammortizzato sulla base della vita effettiva dei contratti acquisiti in funzione di un piano che rifletta il prevedibile sviluppo nel tempo della corrispondente redditività, elaborato applicando metodologie ed ipotesi coerenti con quelle utilizzate per la determinazione del suo valore iniziale. Il piano di ammortamento viene rivisto annualmente per verificarne la validità e, ove applicabile, per garantire l'utilizzo di ipotesi coerenti con quelle utilizzate per la valutazione delle corrispondenti riserve tecniche.

La differenza tra il valore corrente delle passività assicurative assunte in sede di acquisizione del controllo di una Compagnia di assicurazione, o di un portafoglio di contratti assicurativi, ed il valore delle medesime passività determinato in accordo con i criteri normalmente adottati dall'acquirente per la misurazione delle passività assicurative relative ai propri contratti è rilevata tra le attività immateriali ed è assoggetta ad ammortamento in funzione della durata del periodo durante il quale l'acquirente realizza i corrispondenti benefici.

Il Gruppo Generali ha applicato questo criterio relativamente alle passività assicurative assunte in seguito all'acquisizione di portafogli nei rami danni e vita, che continuano pertanto ad essere esposte nel passivo patrimoniale utilizzando i criteri normalmente adottati dall'acquirente relativamente ai propri contratti assicurativi.

La recuperabilità futura del VOBA viene verificata comunque annualmente.

Per quanto riguarda il valore del portafoglio, la verifica della recuperabilità futura viene svolta nel contesto del *Liability Adequacy Test* (LAT) richiamato nei successivi paragrafi 3.2 e 3.3 delle riserve tecniche, tenendo conto, ove applicabile, dell'ammontare dei costi di acquisizione differiti esposti in bilancio. Le eventuali quote non recuperabili sono imputate a conto economico e non sono successivamente ripristinate.

Criteri concettualmente analoghi sono applicati per il riconoscimento contabile, l'ammortamento e la verifica della recuperabilità futura di altre relazioni contrattuali riguardanti portafogli di clientela nel settore del risparmio gestito, ottenuti tramite l'acquisizione del controllo di società operanti nel segmento finanziario.

## 2 Attività materiali

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

### 2.1 Immobili ad uso proprio

In conformità allo IAS 16, in tale categoria sono iscritti gli immobili ed i terreni destinati all'esercizio dell'impresa.

Gli immobili ed i terreni sono valutati secondo il metodo del costo definito dallo IAS 16. Nel costo sono compresi gli oneri accessori ed altri oneri direttamente imputabili al bene. L'ammortamento è calcolato sistematicamente applicando specifiche aliquote economiche-tecniche determinate localmente in relazione alle prevedibili residue possibilità di utilizzo delle singole componenti degli immobili.

Gli immobili sono iscritti al netto degli ammortamenti e di eventuali perdite durevoli di valore. I terreni non sono ammortizzati, ma sono oggetto di periodica verifica per confermare l'insussistenza di perdite durevoli di valore. I costi di manutenzione che determinano un aumento del valore, della funzionalità o della vita utile dei beni, sono direttamente attribuiti ai cespiti cui si riferiscono ed ammortizzati in relazione alle residue possibilità di utilizzo degli stessi. Le spese di riparazione e di manutenzione ordinaria sono imputate a conto economico.

Le operazioni di locazione finanziaria aventi ad oggetto beni immobili sono contabilizzate secondo i principi enunciati dallo IAS 17 e comportano l'iscrizione tra le attività materiali del costo complessivo del bene oggetto del contratto di locazione finanziaria, a fronte dell'iscrizione, tra i debiti finanziari, delle quote capitale a scadere e del prezzo di riscatto del bene.

### 2.2 Altre attività materiali

In tale voce sono classificati i beni mobili, gli arredi e le macchine d'ufficio nonché gli immobili classificati come rimanenze (*property inventory*). Sono iscritti al costo d'acquisto e successivamente contabilizzati al netto degli ammortamenti e delle eventuali perdite durevoli di valore. Sono sistematicamente ammortizzati sulla base di aliquote economico-tecniche determinate in relazione alle residue possibilità di utilizzo degli stessi. In particolare le rimanenze sono misurate al minore tra il costo (comprensivo del costo di acquisto, del costo di trasformazione e dei costi sostenuti per portare le rimanenze nel luogo e nelle condizioni attuali) e il valore netto di realizzo, ossia il prezzo di vendita stimato nel normale svolgimento dell'attività al netto dei costi stimati di completamento e di quelli sostenuti per realizzare la vendita.

Un bene viene eliminato dal bilancio al momento della vendita o quando non sussistono benefici economici futuri attesi dal suo uso o dismissione. Eventuali perdite o utili (calcolati come differenza tra i proventi netti della vendita e il valore contabile) sono inclusi nel conto economico all'atto della suddetta eliminazione.

Il valore residuo del bene, la vita utile e i metodi di ammortamento applicati sono rivisti alla fine di ciascun esercizio e adeguati in modo prospettico, se necessario.

### 3 Riserve tecniche a carico dei riassicuratori

La voce comprende gli impegni dei riassicuratori derivanti da contratti di riassicurazione disciplinati dall'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 finanziari – classificazione e misurazione

Gli strumenti finanziari inclusi nello *scope* dello IAS 39 sono classificati come:

- Investimenti posseduti sino alla scadenza

- Finanziamenti e crediti
- Attività finanziarie disponibili per la vendita
- Attività finanziarie a fair value rilevato a conto economico

La classificazione dipende dalla natura e dalla finalità della detenzione degli strumenti finanziari ed è determinata al momento della rilevazione iniziale salvo le riclassificazioni consentite in rare circostanze e al cambiamento della finalità del possesso delle attività finanziarie.

Gli investimenti finanziari sono inizialmente rilevati al fair value più, nel caso degli strumenti non rilevati al fair value rilevato a conto economico, i costi di transazione direttamente imputabili.

Le attività finanziarie non derivate con pagamenti fissi e determinabili, quelle che la società ha intenzione e capacità di detenere sino alla scadenza e quelle attività non quotate non disponibili per la vendita sono successivamente misurate al costo ammortizzato.

#### 4.3.1 Investimenti posseduti sino alla scadenza

La categoria comprende le attività finanziarie diverse da quelle derivate, con pagamenti fissi o determinabili e scadenza fissa, che la società ha intenzione e capacità di detenere sino alla scadenza, ad eccezione di quelle che soddisfano la definizione di finanziamenti e crediti o che la società ha designato al momento della rilevazione iniziale come attività finanziarie al fair value rilevato a conto economico o disponibili per la vendita. L'intenzione e la capacità di mantenere l'attività fino alla scadenza devono essere dimostrate alla data di acquisizione e ad ogni successiva chiusura di bilancio.

In caso di cessione anticipata (significativa e non motivata da particolari eventi) di titoli appartenenti a tale categoria di attività si dovrà procedere alla riclassificazione e rivalutazione al fair value dei rimanenti titoli nella categoria delle attività finanziarie disponibili alla vendita.

Gli investimenti posseduti sino alla scadenza sono contabilizzati alla data di regolamento delle relative transazioni e valutati inizialmente al fair value e successivamente con il criterio del costo ammortizzato utilizzando il tasso di interesse effettivo e tenendo conto di eventuali sconti o premi ottenuti al momento dell'acquisizione per rilevarli lungo l'intero periodo di tempo intercorrente fino alla scadenza.

#### 4.3.2 Finanziamenti e crediti

Rientrano in questa categoria le attività finanziarie non derivate, con pagamenti fissi o determinabili, non quotate in un mercato attivo, con esclusione di quelle che la società detiene con finalità di *trading* e di quelle che al momento della rilevazione iniziale sono state designate come attività finanziarie al fair value rilevato a conto economico o disponibili per la vendita.

In particolare il Gruppo Generali ha inserito in tale categoria i seguenti investimenti: alcuni titoli di debito non quotati, i mutui ipotecari, i prestiti su polizze, i depositi vincolati presso gli istituti di credito, i depositi attivi di riassicurazione, le operazioni di pronti contro termine, i crediti interbancari e verso la clientela detenuti dalle società appartenenti al segmento finanziario, inclusa, ove richiesto la riserva obbligatoria presso la banca centrale.

I crediti commerciali 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 inizialmente al fair value e successivamente con il criterio del costo ammortizzato utilizzando il tasso di interesse effettivo e tenendo conto di eventuali sconti o premi ottenuti al momento dell'acquisizione per rilevarli lungo l'intero periodo di tempo intercorrente fino alla scadenza. I crediti a breve non sono attualizzati poiché l'effetto dell'attualizzazione dei flussi finanziari è irrilevante. Gli utili o le perdite vengono rilevati a conto economico o al momento della cessione o al manifestarsi di una perdita o di una ripresa di valore, oltre che durante il normale processo di ammortamento previsto dal criterio del costo ammortizzato.

#### 4.3.3 Attività finanziarie disponibili per la vendita

Le attività finanziarie disponibili per la vendita sono contabilizzate al fair value alla data di regolamento delle relative transazioni, maggiorato degli oneri direttamente associati.

Gli utili o le perdite non realizzati relativi alle attività finanziarie disponibili per la vendita derivanti da successive variazioni del fair value sono iscritti in una voce separata del conto economico complessivo fino a che esse non siano vendute o fino a che non si accerti che abbiano subito una perdita durevole di valore. Al verificarsi di tali eventi tutti gli utili o le perdite fino a quel momento rilevati e accantonati a conto economico complessivo vengono imputati a conto economico.

Sono inclusi in questa categoria i titoli di capitale, quotati e non quotati, e le quote di OICR, non detenuti con finalità di *trading* né designati come valutati al fair value rilevato a conto economico, ed i titoli di debito, principalmente quotati, che la società designa come appartenenti a questa categoria.

Gli interessi dei titoli di debito classificati in questa categoria, calcolati utilizzando il metodo dell'interesse effettivo, sono rilevati a conto economico. I dividendi relativi alle azioni classificate in questa categoria sono rilevati a conto economico quando sorge il diritto a percepirli, il che coincide in genere con la delibera assembleare.

Il Gruppo valuta con riferimento alle proprie attività finanziarie disponibili per la vendita se l'intento di venderle a breve termine

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

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

#### 4.3.4 Attività finanziarie a fair value rilevato a conto economico

Rientrano in tale categoria le attività possedute con finalità di *trading*, ovvero acquisite o detenute principalmente al fine di venderle nel breve termine, e le attività designate dalla società al momento della rilevazione iniziale come attività finanziaria al fair value rilevato a conto economico.

In particolare sono comprese sia le attività finanziarie rappresentate da titoli di debito e di capitale, principalmente quotati, sia le posizioni attive in contratti derivati, posseduti per finalità sia di negoziazione che di copertura. La categoria include, inoltre, le attività finanziarie a copertura di contratti di assicurazione o di investimento emessi da Compagnie di assicurazione per i quali il rischio dell'investimento è sopportato dagli assicurati e relative alla gestione dei fondi pensione. La designazione di queste attività nella presente categoria ha lo scopo di ridurre significativamente il *mismatch* nella valutazione ed esposizione delle medesime rispetto alle passività correlate.

La categoria è stata infine utilizzata per alcuni strumenti finanziari strutturati, per i quali la separazione del derivato incorporato dal contratto primario non è stata ritenuta praticabile.

Le attività finanziarie di questa categoria vengono registrate al fair value alla data di regolamento delle relative transazioni. Gli utili e le perdite realizzate e non realizzate derivanti da variazioni del fair value, vengono rilevati immediatamente a conto economico.

Il Gruppo valuta le proprie attività finanziarie detenute per la negoziazione, diverse dai derivati, per verificare se l'intento di venderle a breve termine è ancora appropriato. In rari casi, il Gruppo può scegliere di riclassificare queste attività finanziarie ovvero quando il Gruppo non è in grado di cedere queste attività finanziarie a causa di mercati inattivi e l'intenzione del management di venderli in un prevedibile futuro cambia significativamente. La riclassifica tra i debiti o crediti finanziari, disponibile alla vendita, o detenuto fino a scadenza dipende dalla natura dell'attività. Questa valutazione non ha impatto su alcuna attività finanziaria designata al fair value con variazioni rilevate nel conto economico utilizzando l'opzione fair value alla designazione.

#### 4.4 Eliminazione contabile

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

- i diritti a ricevere flussi finanziari dall'attività sono estinti;
- il Gruppo ha trasferito il diritto a ricevere flussi finanziari dall'attività o ha assunto l'obbligo contrattuale di corrisponderli interamente e senza ritardi a una terza parte e (a) ha trasferito sostanzialmente tutti i rischi e benefici della proprietà dell'attività finanziaria oppure (b) non ha trasferito né trattenuto sostanzialmente tutti i rischi e benefici dell'attività, ma ha trasferito il controllo della stessa.

Nei casi in cui il Gruppo abbia trasferito i diritti a ricevere flussi finanziari da un'attività e non abbia né trasferito né trattenuto sostanzialmente tutti i rischi e benefici o non abbia perso il controllo sulla stessa, l'attività viene rilevata nel bilancio del Gruppo nella misura del suo coinvolgimento residuo nell'attività stessa. In questo caso, il Gruppo riconosce inoltre una passività associata. L'attività trasferita e la passività associate sono valutate in modo da riflettere i diritti e le obbligazioni che il Gruppo ha trattenuto.

Il coinvolgimento residuo che prende la forma di una garanzia sull'attività trasferita viene valutato al minore tra il valore contabile iniziale dell'attività e il valore massimo del corrispettivo che il Gruppo potrebbe essere tenuto a corrispondere.

### 5 Crediti diversi

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

#### 5.1 Crediti derivanti da operazioni di assicurazione diretta e di riassicurazione

In tale voce sono classificati i crediti rispettivamente verso assicurati per premi non ancora incassati, i crediti verso agenti e *brokers* di assicurazione e verso Compagnie coassicuratrici

e riassicuratrici. Entrambi sono iscritti al fair value della data d'acquisto e successivamente valutati al presumibile valore di realizzo.

#### 5.2 Altri crediti

In tale voce sono classificati gli altri crediti che non hanno natura assicurativa o fiscale. Sono iscritti al fair value della data d'acquisto e successivamente valutati al presumibile valore di realizzo.

### 6 Altri elementi dell'attivo

In questa categoria sono classificate le attività non correnti o di un gruppo in dismissione possedute per la vendita, i costi di acquisizione differiti, le attività fiscali correnti e differite e le altre attività.

#### 6.1 Attività di un gruppo in dismissione possedute per la vendita

In questa voce sono classificate le attività non correnti o di un gruppo in dismissione possedute per la vendita, in base a quanto definito dall'IFRS 5. Le attività non correnti e i gruppi in dismissione sono classificati come posseduti per la vendita se il loro valore contabile sarà recuperato principalmente con un'operazione di vendita anziché tramite il loro uso continuativo. Si considera rispettata questa condizione solo quando la vendita è altamente probabile e l'attività o il gruppo in dismissione è disponibile per una vendita immediata nelle sue attuali condizioni. La Direzione deve essersi impegnata alla vendita, il cui completamento dovrebbe essere previsto entro un anno dalla data della classificazione.

Tali attività sono iscritte al minore tra il valore di carico ed il fair value, al netto dei prevedibili costi di cessione.

L'utile o la perdita risultanti, al netto delle imposte, sono esposti separatamente nel prospetto di conto economico complessivo.

#### 6.2 Costi di acquisizione differiti

Relativamente ai costi di acquisizione differiti, in linea con le disposizioni dell'IFRS 4, il Gruppo è andato in continuità rispetto alle politiche contabili adottate precedentemente alla transazione ai principi contabili internazionali. In tale voce sono stati inseriti i costi di acquisizione liquidati anticipatamente alla sottoscrizione dei contratti pluriennali da ammortizzare entro il periodo massimo della durata dei contratti.

#### 6.3 Attività fiscali differite

Le attività fiscali differite vengono rilevate tranne che nei casi



espressamente previsti dal par. 24 dello IAS 12, cioè quando:

- le imposte differite attive sono collegate alle differenze temporanee deducibili che derivano dalla rilevazione iniziale di una attività o passività in una transazione che non è un'aggregazione aziendale e, al tempo della transazione stessa, non influisce né sul risultato di bilancio, né sull'utile o sulla perdita fiscali;
- le differenze temporanee tassabili associate a partecipazioni in società controllate, collegate e joint venture, le imposte differite attive sono rilevate solo nella misura in cui sia probabile che le differenze temporanee deducibili si riverteranno nel futuro prevedibile e che vi siano adeguati utili fiscali a fronte dei quali le differenze temporanee possano essere utilizzate.
- per tutte le differenze temporanee tra i valori contabili delle attività e delle passività ed i corrispondenti valori riconosciuti ai fini fiscali, nella misura in cui è probabile che sarà conseguito un reddito imponibile a fronte del quale le stesse potranno essere utilizzate.

In presenza di perdite fiscali riportabili o di crediti d'imposta non utilizzati, vengono rilevate attività fiscali differite nella misura in cui è probabile che sarà disponibile un reddito imponibile futuro a fronte del quale potranno essere utilizzate le citate perdite fiscali od i crediti d'imposta inutilizzati.

Le imposte differite relative a elementi rilevati al di fuori del conto economico sono anch'esse rilevate al di fuori del conto economico e, quindi, nel patrimonio netto o nel prospetto del conto economico complessivo coerentemente con la rilevazione dell'elemento cui si riferiscono.

Imposte differite attive e imposte differite passive sono compensate, se esiste un diritto legale che consente di compensare imposte correnti attive e imposte correnti passive e le imposte differite fanno riferimento allo stesso soggetto imponibile e alla medesima autorità fiscale.

Le attività fiscali differite sono calcolate applicando le aliquote fiscali che ci si attende saranno applicabili nell'esercizio nel quale sarà realizzata l'attività, sulla base delle informazioni disponibili alla data di chiusura dell'esercizio.

## 6.4 Attività fiscali correnti

In tali voci sono classificate le attività relative ad imposte correnti, come definite e disciplinate dallo IAS 12. Tali attività sono iscritte sulla base della normativa in vigore nei Paesi in cui hanno la sede fiscale le imprese controllate incluse nel perimetro di consolidamento.

Le imposte correnti relative a elementi rilevati al di fuori del conto economico sono rilevate anch'esse al di fuori del conto economico e, quindi, nel patrimonio netto o nel prospetto del conto economico complessivo.

## 6.5 Altre attività

La voce comprende principalmente i ratei e risconti attivi, in particolare i ratei di interesse sui titoli di debito.

Sono, inoltre, classificate in questa voce, le commissioni passive differite per servizi di gestione degli investimenti relativi a contratti finanziari emessi.

Le commissioni passive differite rappresentano le provvigioni di acquisizione connesse a prodotti di natura finanziaria senza partecipazione discrezionale agli utili, classificate in base allo IAS 39, tra le passività finanziarie a fair value rilevato a conto economico. Le provvigioni di acquisizione relative ai prodotti in oggetto sono state contabilizzate in base a quanto previsto dallo IAS 18 ovvero in base alla componente di *investment management service*, da ripartire lungo la vita del prodotto, in funzione dello stato di completamento del servizio reso.

Pertanto, le provvigioni di acquisto sono state considerate costi incrementali da capitalizzare e ammortizzare lungo la vita del prodotto, in modo lineare, ipotizzando con buona approssimazione che l'attività di gestione sia fornita costantemente nel tempo.

Le provvigioni di acquisizione sono state ammortizzate in quanto è stata verificata, in accordo con lo IAS 36, la loro recuperabilità.

## 7 Disponibilità liquide e mezzi equivalenti

In questa voce sono classificate le disponibilità liquide, i depositi a vista e i depositi delle banche presso la banca centrale, iscritte al loro valore nominale.

Sono inoltre classificati in questa voce gli investimenti che rappresentano impieghi a breve termine di disponibilità finanziarie e che sono caratterizzati da elevata liquidità e limitato rischio di variazione dei prezzi. Per soddisfare questi requisiti, gli investimenti sono considerati sostanzialmente equiparabili alla liquidità se presentano una durata non superiore a tre mesi dalla data del loro acquisto.



## Stato patrimoniale - patrimonio netto e passività

### 1 Patrimonio netto

#### 1.1 Patrimonio netto di pertinenza del gruppo

##### 1.1.1 Capitale

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

##### 1.1.2 Altri strumenti patrimoniali

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

##### 1.1.3 Riserve di capitale

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

##### 1.1.4 Riserve di utili e altre riserve patrimoniali

La voce comprende, in particolare, gli utili o le perdite riportati a nuovo, rettificati per effetto delle variazioni derivanti dalla prima applicazione dei principi contabili internazionali, le riserve derivanti da operazioni con pagamento basato su azioni da regolare con strumenti rappresentativi di capitale, le riserve catastrofali e le riserve di perequazione non ammesse tra le passività tecniche ai sensi dell'IFRS 4, le riserve previste dal Codice Civile e dalle leggi speciali prima dell'adozione dei principi contabili internazionali e le riserve di consolidamento.

##### 1.1.5 Azioni proprie

La voce comprende, come disposto dallo IAS 32, gli strumenti rappresentativi di capitale dell'impresa che redige il consolidato posseduti dall'impresa stessa e dalle società consolidate.

##### 1.1.6 Riserva per differenze di cambio nette

La voce comprende le differenze di cambio da 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. Inoltre questa voce accoglie anche gli utili e le perdite attuariali relative agli piani a benefici definiti e la parte delle riserve patrimoniali la cui variazione fa parte del conto economico complessivo delle partecipate e quelle relative ad attività non correnti o a un gruppo in dismissione posseduto per la vendita.

##### 1.1.9 Utile o perdita dell'esercizio di pertinenza del gruppo

Tale voce evidenzia il risultato consolidato del periodo. La distribuzione dei dividendi agli azionisti è contabilizzata successivamente alla relativa approvazione da parte dell'assemblea.

#### 1.2 Patrimonio netto di pertinenza di terzi

La macrovoce comprende gli strumenti e le componenti rappresentative di capitale che costituiscono il patrimonio netto di pertinenza di terzi.

La macrovoce comprende anche gli elementi "utili o perdite su attività finanziarie disponibili per la vendita" e gli altri eventuali utili o perdite rilevati direttamente nel patrimonio riferibili al patrimonio di pertinenza di terzi.

### 2 Accantonamenti

Gli accantonamenti a fondi per rischi e oneri sono stanziati solo quando si ritiene di dover far fronte a un'obbligazione (legale o implicita) derivante da un evento passato e per la quale è probabile un utilizzo di risorse il cui ammontare possa essere stimato in maniera attendibile, come disposto dallo IAS 37.

### 3 Riserve tecniche

Sono classificati in questa macrovoce gli impegni che discendono da contratti di assicurazione e da strumenti finanziari con partecipazione discrezionale agli utili al lordo delle cessioni in riassicurazione.

#### 3.1 Polizze assicurative vita

In conformità alle disposizioni dell'IFRS 4 si è provveduto a classificare le polizze assicurative del segmento vita come contratti assicurativi o contratti d'investimento, in base alla significatività del rischio assicurativo sottostante.

Il processo di classificazione è stato articolato nelle seguenti fasi:

- identificazione delle caratteristiche dei prodotti (esistenza di garanzie/opzioni, prestazioni discrezionali, ecc...) e dei servizi offerti;
- determinazione del livello di rischio assicurativo contenuto nel contratto;
- applicazione del principio internazionale previsto.

##### 3.1.1 Prodotti assicurativi e prodotti finanziari con elementi di partecipazione discrezionale agli utili

Per i prodotti per i quali il rischio assicurativo è stato valutato significativo (ad esempio polizze sulla durata della vita umana quali temporanee caso morte, vita intera e miste a premio annuo, rendite vitalizie e contratti con coefficienti di conversione in rendita garantiti al momento dell'emissione, polizze del ramo IV malattia di lunga durata, nonché alcune tipologie di polizze *unit linked* con capitale caso morte significativamente superiore al controvalore delle quote del fondo) e per i prodotti che, pur non avendo un rischio assicurativo significativo, prevedono elementi di partecipazione discrezionale agli utili (ad esempio polizze collegate a gestioni separate o contratti con prestazioni aggiuntive definite contrattualmente in base al risultato economico della società,) sono stati applicati i principi contabili preesistenti (*local GAAP*) ai fini della contabilizzazione dei premi, dei sinistri pagati e della variazione delle riserve tecniche. I premi lordi sono stati contabilizzati a conto economico fra i proventi, comprensivi degli importi maturati durante l'esercizio a seguito della stipula dei contratti di assicurazione al netto degli annullamenti. Analogamente, i premi ceduti ai riassicuratori sono iscritti quali costi dell'esercizio.

##### 3.1.2 Shadow accounting

Al fine di mitigare il *mismatch* valutativo esistente tra investimenti, valutati secondo lo IAS 39, e le riserve tecniche valutate secondo i principi contabili locali, ai contratti assicurativi o finanziari con elementi di partecipazione agli utili discrezionale è stata applicata la pratica contabile dello *shadow accounting*,

che prevede l'attribuzione agli assicurati di una quota della differenza tra il valore ai fini IAS/IFRS delle poste di bilancio collegate alla partecipazione agli utili e il valore utilizzato per determinare il rendimento da retrocedere in base al contratto.

La quota di competenza degli assicurati viene calcolata sulla base delle aliquote medie di partecipazione agli utili previste contrattualmente, in quanto le regolamentazioni locali già prevedono la salvaguardia delle prestazioni minime garantite attraverso la costituzione di apposite riserve integrative per rischi finanziari qualora i rendimenti prevedibili, calcolati lungo un orizzonte temporale adeguato, risultino non sufficienti a garantire il rispetto degli impegni finanziari assunti contrattualmente.

La posta contabile derivante dall'applicazione dello *shadow accounting* viene inoltre considerata nell'ambito del test di congruità delle riserve tecniche (*Liability Adequacy Test*) previsto dal principio contabile internazionale IFRS 4 (si veda il paragrafo 3.2 Riserve tecniche vita) a rettifica del valore contabile ai fini IAS/IFRS delle riserve tecniche.

L'effetto contabile principale dell'applicazione dello *shadow accounting* è quello di allocare le plusvalenze/minusvalenze non realizzate, relativamente ai titoli classificati disponibili per la vendita, per la componente di competenza degli assicurati, alle passività differite verso assicurati, e per quella di competenza delle società assicurative al patrimonio netto. Nel caso di perdite durevoli di valore su investimenti o di plusvalenze/minusvalenze su titoli valutati al fair value rilevato a conto economico, la quota di competenza degli assicurati sulla differenza tra il valore usato per la determinazione del rendimento da retrocedere (ad esempio il valore di carico in gestione separata) e il valore di mercato viene imputata a conto economico.

##### 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.

### 4.2 Altre passività finanziarie

La voce comprende le passività finanziarie definite e disciplinate dallo IAS 39 non incluse nella categoria "Passività finanziarie a fair value rilevato a conto economico", ma valutate al costo ammortizzato.

Sono classificate in tale voce le passività subordinate, per le quali il diritto di rimborso da parte del creditore, nel caso di liquidazione dell'impresa, può essere esercitato soltanto dopo che siano stati soddisfatti tutti gli altri creditori, ed i prestiti obbligazionari.

Le emissioni obbligazionarie sono contabilizzate al valore effettivamente ottenuto in sede di emissione, al netto dei costi direttamente correlati alla transazione; la differenza tra questo ammontare ed il valore di rimborso è riconosciuto a conto economico lungo la durata dell'emissione secondo il metodo dell'interesse effettivo.

Sono, inoltre, inclusi i debiti interbancari e verso la clientela bancaria, i depositi ricevuti da riassicuratori, i titoli di debito emessi, gli altri finanziamenti ottenuti e le passività per contratti di investimento non rientranti nell'ambito di applicazione dell'IFRS4 valutate al costo ammortizzato.

### 4.3 Eliminazione contabile

Una passività finanziaria viene cancellata quando l'obbligo sottostante la passività è estinto o annullato o adempiuto.

Nei casi in cui una passività finanziaria esistente è sostituita da un'altra dello stesso prestatore, a condizioni

sostanzialmente diverse, oppure le condizioni di una passività esistente vengono sostanzialmente modificate, tale scambio o modifica viene trattato come una cancellazione contabile della passività originale e la rilevazione di una nuova passività, con iscrizione nel conto economico di eventuali differenze tra i valori contabili.

## 5 Debiti

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

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

### 5.2 Altri debiti

Sono, in particolare, inclusi in tale voce gli accantonamenti a fronte di debiti nei confronti del personale dipendente per il Trattamento di Fine Rapporto vigente in Italia. Gli accantonamenti sono determinati adottando i criteri stabiliti dallo IAS 19, secondo le modalità illustrate al successivo paragrafo 6.4.

## 6 Altri elementi del passivo

La macrovoce comprende gli elementi non contenuti in altre voci del passivo. In particolare sono comprese le passività di un gruppo in dismissione possedute 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, cioè:

- le imposte differite passive che derivano dalla rilevazione iniziale dell'avviamento o di un'attività o passività in una transazione che non è una aggregazione aziendale e, al tempo della transazione stessa, non comportano effetti né sull'utile di bilancio né sull'utile o sulla perdita calcolati a fini fiscali;
- quando il riversamento delle differenze temporanee imponibili, associate a partecipazioni in società controllate,

collegate e joint venture, può essere controllato ed è probabile che esso non si verifichi nel prevedibile futuro.

Le passività fiscali differite sono calcolate applicando le aliquote fiscali che ci si attende saranno applicabili nell'esercizio nel quale le differenze diverranno imponibili, sulla base delle aliquote fiscali e della normativa fiscale vigenti, o di fatto vigenti, alla data di chiusura dell'esercizio.

Le imposte differite relative a elementi rilevati al di fuori del conto economico sono anch'esse rilevate al di fuori del conto economico e, quindi, nel patrimonio netto o nel prospetto del conto economico complessivo coerentemente con la rilevazione dell'elemento cui si riferiscono.

Imposte differite attive e imposte differite passive sono compensate, se esiste un diritto legale che consente di compensare imposte correnti attive e imposte correnti passive e le imposte differite fanno riferimento allo stesso soggetto imponibile e alla medesima autorità fiscale.

### 6.3 Passività fiscali correnti

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

Le imposte correnti relative a elementi rilevati al di fuori del conto economico sono rilevate anch'esse al di fuori del conto economico e, quindi, nel patrimonio netto o nel prospetto del conto economico complessivo.

### 6.4 Altre passività

Sono incluse in questa voce le passività connesse con i piani a beneficio definito a favore dei dipendenti che comportano erogazioni successivamente alla cessazione del rapporto di lavoro e gli altri benefici a lungo termine (con esclusione del

Trattamento Fine Rapporto vigente in Italia, classificato nella voce "altri debiti") che, in conformità allo IAS 19, vengono sottoposti a valutazioni di natura attuariale mediante utilizzo del cosiddetto "Projected Unit Credit Method". Secondo tale metodologia, la passività viene determinata tenendo conto di una serie di variabili (quali la mortalità, la previsione di future variazioni retributive, il tasso di inflazione previsto, il prevedibile rendimento degli investimenti, ecc.). La passività iscritta in bilancio rappresenta il valore attuale dell'obbligazione prevedibile, al netto di ogni eventuale attività a servizio dei piani, rettificato per eventuali perdite o utili attuariali non ammortizzati. L'attualizzazione dei futuri flussi di cassa viene operata sulla base del tasso di interesse di titoli corporate di elevata qualità. Le ipotesi attuariali utilizzate per le finalità del conteggio sono periodicamente riesaminate per confermare la validità. Gli utili e le perdite attuariali derivanti dalla rimisurazione dei piani a benefici definiti e delle attività a servizio del piano per effetto di modifiche introdotte successivamente nelle variabili prese a base per l'esecuzione delle stime devono essere contabilizzati all'interno del prospetto del conto economico complessivo (senza *recycling*).

Vengono inoltre incluse in questa categoria le commissioni attive differite, che rappresentano i caricamenti di acquisizione connessi a prodotti di natura finanziaria senza partecipazione discrezionale agli utili, classificate in base allo IAS 39, tra le passività finanziarie a fair value rilevato a conto economico.

I caricamenti di acquisizione relativi ai prodotti in oggetto sono stati contabilizzati in base a quanto previsto dallo IAS 18 ovvero in base alla componente di *investment management service*, da ripartire lungo la vita del prodotto, in funzione dello stato di completamento del servizio reso.

Pertanto, i caricamenti di acquisto sono stati sospesi in bilancio, come passività da rilasciare a conto economico lungo la vita del prodotto.

## Conto economico

### 1 Ricavi

#### 1.1 Premi netti di competenza

La macrovoce comprende i premi di competenza relativi a contratti di assicurazione e strumenti finanziari con partecipazione agli utili discrezionale, al netto delle cessioni in riassicurazione.

#### 1.2 Commissioni attive

La voce accoglie le commissioni attive per i servizi finanziari prestati dalle società del segmento finanziario, oltre alle commissioni ed i caricamenti su contratti di investimento.

#### 1.3 Proventi e oneri derivanti da strumenti finanziari a *fair value* rilevato a conto economico

La macrovoce comprende gli utili e le perdite realizzati, gli interessi, i dividendi e le variazioni positive e negative di valore delle attività e passività finanziarie a *fair value* rilevato a conto economico.

#### 1.4 Proventi derivanti da partecipazioni in controllate, collegate e joint venture

La macrovoce comprende i proventi dalle partecipazioni in controllate, collegate e *joint venture* iscritte nella corrispondente voce dell'attivo.

#### 1.5 Proventi derivanti da altri strumenti finanziari e investimenti immobiliari

La macrovoce comprende i proventi da strumenti finanziari non valutati a *fair value* rilevato a conto economico e dagli investimenti immobiliari. Sono inclusi, principalmente, gli interessi attivi rilevati su strumenti finanziari valutati con il metodo dell'interesse effettivo; gli altri proventi da investimenti, comprendenti i dividendi, che sono rilevati nel momento in cui sorge il diritto alla riscossione, e i ricavi che derivano dall'utilizzo, da parte di terzi, degli immobili destinati all'investimento; gli utili realizzati a seguito della vendita di un'attività o di una passività finanziaria e di investimenti immobiliari, le variazioni positive derivanti da ripristini di valore (*reversal of impairment*).

#### 1.6 Altri ricavi

La macrovoce comprende i ricavi derivanti dalla vendita di beni e dalla prestazione di servizi diversi da quelli di natura finanziaria, gli altri proventi tecnici connessi a contratti di assicurazione, le differenze di cambio da imputare a conto economico di cui allo IAS 21, gli utili realizzati e i ripristini di valore relativi agli attivi materiali ed agli altri attivi e le plusvalenze relative ad attività non correnti e gruppi in dismissione posseduti per la vendita diversi dalle attività operative cessate.

### 2 Costi

#### 2.1 Oneri netti relativi ai sinistri

La macrovoce comprende le somme pagate nel periodo per sinistri, scadenze e riscatti nonché l'ammontare relativo alle variazioni delle riserve tecniche relativi a contratti rientranti nell'ambito di applicazione dell'IFRS 4, al netto dei recuperi e delle cessioni in riassicurazione. La voce include, inoltre, la componente con impatto a conto economico della variazione delle passività differite verso gli assicurati.

#### 2.2 Commissioni passive

La voce comprende le commissioni passive per i servizi finanziari ricevuti da società operanti nel segmento finanziario, nonché commissioni passive derivanti da contratti di investimento.

#### 2.3 Oneri derivanti da partecipazioni in controllate, collegate e joint venture

La macrovoce comprende gli oneri dalle partecipazioni in controllate, collegate e *joint venture* iscritte nella corrispondente voce dell'attivo.

#### 2.4 Oneri derivanti da altri strumenti finanziari e investimenti immobiliari

La macrovoce accoglie gli oneri da investimenti immobiliari e da strumenti finanziari non valutati a *fair value* con impatto a conto economico. Comprende gli 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.

## 2.7 Capitalizzazione degli oneri finanziari

Gli oneri finanziari che sono direttamente imputabili all'acquisizione, alla costruzione o alla produzione di un bene che richiede un periodo abbastanza lungo prima di essere disponibile all'uso, sono capitalizzati in quanto parte del costo del bene stesso. Tutti gli altri oneri finanziari sono rilevati come costo di competenza dell'esercizio in cui sono sostenuti. Gli oneri finanziari sono costituiti dagli interessi e dagli altri costi che un'entità sostiene in relazione all'ottenimento di finanziamenti.

## 3 Imposte

La voce accoglie le imposte correnti dell'esercizio e relative a esercizi precedenti, le imposte differite, nonché le perdite fiscali rimborsate.

## Conto economico complessivo

Il prospetto di conto economico complessivo è stato introdotto dalla nuova versione dello IAS 1 pubblicato dallo IASB nel settembre 2007 ed omologato con Regolamento CE n. 1274/2008. Il prospetto accoglie le componenti reddituali, diverse da quelle che compongono il conto economico, rilevate direttamente a patrimonio netto per operazioni diverse da quelle poste in essere con i soci.

In conformità al Regolamento ISVAP (ora IVASS) n. 7 del 13 luglio 2007 e sue successive modificazioni, le voci di ricavo e costo sono indicate al netto degli effetti fiscali correlati nonché al netto degli utili e delle perdite derivanti dalla valutazione di attività finanziarie disponibili per la vendita attribuibili agli assicurati ed imputate pertanto alle passività assicurative.

Le transazioni poste in essere con i soci, insieme al risultato del conto economico complessivo, sono invece presentate nel prospetto di variazione del patrimonio netto.

## Prospetto delle variazioni di patrimonio netto

Il prospetto, redatto in conformità a quanto richiesto dal Regolamento ISVAP (ora IVASS) n. 7 del 13 luglio 2007 e sue successive modificazioni, esplicita tutte le variazioni delle poste di Patrimonio netto.

### 1 Modifica dei saldi di chiusura

Riporta le modifiche ai saldi di chiusura dell'esercizio precedente determinate dalla correzione di errori o dalla modifica di politiche contabili (IAS 8) e dalla rilevazione degli utili o delle perdite derivanti dalla prima applicazione dei principi contabili (IFRS 1).

### 2 Imputazioni

Riporta l'imputazione dell'utile o della perdita dell'esercizio, l'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 (ora IVASS) n. 7 del 13 luglio 2007 e sue successive modificazioni e distinguendo le voci che lo compongono fra le attività operative, di investimento e di finanziamento.

## Altre informazioni

### 1 Fair value

A partire dal 1° gennaio 2013, il Gruppo Generali ha implementato l'IFRS 13 - *Fair Value Measurement*. Tale principio fornisce indicazioni sulla valutazione al fair value nonché richiede informazioni integrative sulle valutazioni al fair value tra cui la classificazione degli attivi e passivi finanziari nei livelli di fair value *hierarchy*.

Con riferimento agli investimenti, il Gruppo Generali valuta

le attività e le passività finanziarie al fair value nei prospetti contabili oppure ne dà informativa nelle note.

Il fair value è il prezzo che si riceverebbe per la vendita di un'attività o che si pagherebbe per trasferire una passività in una transazione ordinaria tra i partecipanti al mercato alla data di valutazione (prezzo di uscita). In particolare, una transazione ordinaria ha luogo nel mercato principale o in quello più vantaggioso alla data di valutazione considerando condizioni di mercato attuali.

La valutazione a fair value prevede che la transazione volta a vendere un'attività o a trasferire una passività avviene o:

- (a) nel mercato principale per l'attività o passività; o
- (b) in assenza di un mercato principale, nel mercato più vantaggioso per l'attività o la passività.

Il fair value è pari al prezzo di mercato se le informazioni di mercato risultano disponibili (ad esempio livelli di trading relativi a strumenti identici o simili) in un mercato attivo, che è definito come un mercato dove i beni scambiati sul mercato risultano omogenei, acquirenti e venditori disponibili possono essere normalmente trovati in qualsiasi momento e prezzi sono fruibili dal pubblico.

Se non esiste un mercato attivo, dovrebbe essere utilizzata una tecnica di valutazione che però deve massimizzare gli input osservabili.

Se il fair value non può essere attendibilmente determinato, il costo ammortizzato viene utilizzato come migliore stima per la determinazione del fair value.

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

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

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

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

## FAIR VALUE HIERARCHY

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

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

- Livello 1: sono prezzi quotati (non rettificati) osservati su mercati attivi per attività o passività identiche cui l'entità può accedere alla data di valutazione.
- Livello 2: input diversi dai prezzi quotati di cui al Livello 1 che sono osservabili per l'attività o la passività, sia direttamente che indirettamente (ad esempio prezzi quotati per attività o passività simili in mercati attivi; prezzi quotati per attività o passività identiche o simili in mercati non attivi; input diversi dai prezzi quotati che sono osservabili per l'attività o passività; market-corroborated inputs).
- Livello 3: tecniche di valutazioni per le quali i dati di input non sono osservabili per l'attività o passività, che riflettono le assunzioni che i partecipanti al mercato dovrebbero usare quando prezzano l'attività o passività, comprese le ipotesi di rischio (del modello utilizzato e di input utilizzati).

La classificazione dell'intero valore del fair value è effettuata nel livello di gerarchia corrispondente a quello del più basso input significativo utilizzato per la misurazione. La valutazione della significatività di un particolare input per l'attribuzione dell'intero fair value richiede una valutazione, tenendo conto di fattori specifici dell'attività o della passività.

Una valutazione a fair value determinata utilizzando una tecnica del valore attuale potrebbe essere classificata nel Livello 2 o Livello 3, a seconda degli input che sono significativi per l'intera misurazione e del livello della gerarchia del fair value in cui gli tali input sono stati classificati.

Se un input osservabile richiede una rettifica utilizzando input non osservabili e tali aggiustamenti risultano materiali per la valutazione stessa, la misurazione risultante sarebbe classificata nel livello attribuibile all'input di livello più basso utilizzato.

Controlli adeguati sono stati posti in essere per monitorare tutte le valutazioni incluse quelle fornite da terze parti. Nel

caso in cui tali verifiche dimostrino che la valutazione non è considerabile come *market corroborated* lo strumento deve essere classificato in livello 3. In tal caso generalmente, i principali input utilizzati nelle tecniche di valutazione sono volatilità, tassi di interesse, curve di rendimento, *spread* creditizi, stime sul dividendo e tassi di cambio.

## LE TECNICHE DI VALUTAZIONE

Le tecniche di valutazione vengono utilizzate quando un prezzo quotato non è disponibile e deve essere adeguato alle circostanze e per i quali sono a disposizione dati sufficienti per misurare il fair value, massimizzando l'uso dei dati osservabili rilevanti e riducendo al minimo l'utilizzo di dati non osservabili.

Potranno essere opportune tecniche di valutazione singole o multiple. Se più tecniche di valutazione sono utilizzate per misurare il fair value, i risultati devono essere valutati considerando la ragionevolezza della gamma dei valori evidenziati da tali risultati. Una valutazione a fair value è il punto all'interno di tale intervallo che risulta essere il più rappresentativo del fair value considerando le circostanze.

I tre modelli di valutazione più ampiamente utilizzati sono:

- *market approach*: usa i prezzi e le altre informazioni rilevanti generate da transazioni di mercato di attività passività o gruppi di attività e passività identici o comparabili (cioè simili);
- *cost approach*: riflette l'ammontare che sarebbe necessario al momento per sostituire la capacità di servizio di un attività; e
- *income approach*: converte ammontari futuri nel valore attuale (cioè scontato).

## 2 Trattamento contabile degli strumenti derivati

Si considerano strumenti finanziari derivati i contratti che presentano le seguenti caratteristiche:

- il loro valore cambia in relazione alle variazioni di un tasso di interesse, del prezzo di uno strumento finanziario, del prezzo di una merce, del tasso di cambio di una valuta estera, di un indice di prezzi o di tassi, di un merito di credito (*rating*) o di altre variabili sottostanti prestabilite;
- non richiedono un investimento netto iniziale o, se richiesto, è inferiore a quello che sarebbe richiesto per altri tipi di contratti da cui ci si aspetterebbe una risposta simile a cambiamenti di fattori di mercato;
- saranno regolati a data futura.

Gli strumenti derivati sono classificati al *fair value* rilevato a conto economico.

In relazione alle emissioni di alcune passività subordinate il Gruppo pone in essere operazioni di copertura della volatilità dei tassi di interesse e delle oscillazioni del cambio sterlina inglese/euro, che ai fini contabili sono qualificate come di

copertura della volatilità dei flussi finanziari (*cash flow hedge*) e contabilizzate adottando la tecnica dell'*hedge accounting*.

Secondo detto modello contabile la componente efficace della variazione di valore del derivato di copertura viene differita in una voce del conto economico complessivo, mentre gli utili o le perdite relative a porzioni inefficaci sono riconosciute direttamente al conto economico separato. L'ammontare accumulato nelle altre componenti del conto economico complessivo viene rilasciato a conto economico coerentemente con le variazioni economiche della posta coperta.

Quando uno strumento di copertura giunge a scadenza o è venduto, oppure quando non soddisfa più i requisiti per applicare l'*hedge accounting*, gli utili e le perdite accumulate nelle altre componenti del conto economico complessivo sino a quella data rimangono sospese nel patrimonio e vengono imputate a conto economico separato quando la transazione che si intendeva coprire ha effettivamente luogo, garantendo la necessaria coerenza contabile. Tuttavia se una transazione originariamente prevista diviene improbabile oppure viene cancellata, l'ammontare cumulato degli utili o delle perdite sospese nelle altre componenti del conto economico complessivo viene immediatamente imputato al conto economico separato.

Il Gruppo ha inoltre posto in essere operazioni di 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 fair value di uno strumento di capitale al di sotto del suo costo di Gruppo è considerata come un'obiettiva evidenza di *impairment*.

La soglia di significatività è definita pari al 30%, mentre la prolungata perdita di valore è definita come una riduzione del fair value continuativa al di sotto del costo di Gruppo per 12 mesi.

In presenza di investimenti a fronte dei quali siano state rilevate perdite durevoli di valore in precedenti periodi, ulteriori riduzioni di valore sono automaticamente considerate durevoli.

Qualora l'evidenza di una perdita durevole di valore si presenti, tale perdita è determinata:

- per le attività finanziarie valutate al costo ammortizzato, come differenza tra il valore contabile e il valore attuale dei flussi finanziari attesi dall'attività, attualizzati al tasso di interesse effettivo dello strumento finanziario calcolato al momento dell'iscrizione iniziale;
- per le attività finanziarie disponibili per la vendita, come differenza tra il costo ed il fair value al momento della valutazione.

Le eventuali successive riprese di valore, sino a concorrenza del valore antecedente la registrazione della perdita, sono rilevate rispettivamente: a conto economico nel caso di strumenti di debito, a patrimonio netto nel caso di titoli di capitale compresi tra essi le quote di OICR.

### 4 Uso di stime

La redazione del bilancio secondo i principi contabili IAS/IFRS comporta la necessità di effettuare stime e valutazioni complesse che producono effetti sulle attività, passività, costi e ricavi iscritti in bilancio nonché sull'individuazione e quantificazione delle attività e passività potenziali. Tali stime riguardano principalmente:

- le riserve tecniche dei segmenti vita e danni;
- le attività e passività iscritte al fair value classificate al livello 3 della gerarchia del fair value ;
- le analisi finalizzate all'individuazione di eventuali perdite

durature di valore sulle attività immateriali (es. avviamento) iscritte in bilancio (*impairment test*);

- i costi di acquisizione differiti e valore delle relazioni contrattuali acquisite (VOBA);
- le imposte anticipate e differite;
- i costi connessi a piani a beneficio definito;
- i costi connessi ai piani di *stock option*.

Gli amministratori verificano periodicamente le stime e le valutazioni effettuate in base all'esperienza storica e ad altri fattori di volta in volta ritenuti ragionevoli. A causa dell'incertezza che caratterizza queste poste di bilancio, i relativi valori effettivi potrebbero differire dalle stime effettuate per il sopraggiungere di elementi inattesi o di variazioni nelle condizioni operative.

Per le informazioni circa le metodologie utilizzate nella determinazione delle poste in esame ed i principali fattori di rischio si fa rinvio ai precedenti paragrafi contenenti la descrizione dei criteri di valutazione e alla successiva parte dedicata all'analisi dei rischi finanziari e assicurativi.

## 5 Pagamenti basati su azioni

I piani di *stock option* deliberati in passato dall'assemblea rappresentano il pagamento basato su azioni di prestazioni lavorative ottenute da amministratori e personale dirigente e non dirigente. Il fair value delle opzioni, è determinato alla data di assegnazione. Il fair value dell'opzione è stato calcolato utilizzando un modello che ha considerato, alla data di assegnazione, oltre ad informazioni quali il prezzo di esercizio e la durata dell'opzione, il prezzo corrente delle azioni e la loro volatilità implicita, i dividendi attesi, il tasso di interesse *risk-free* e le caratteristiche specifiche del piano in essere. Il modello di *pricing* adotta una simulazione di tipo binomiale per poter tenere conto della possibilità di esercizio anticipate delle opzioni. Nel modello sono valutate, ove presenti, in modo distinto l'opzione e la probabilità di realizzazione della condizione di mercato. La combinazione dei due valori fornisce il fair value dello strumento assegnato.

Si configurano come pagamento basato su azioni anche i piani d'incentivazione a lungo termine (*Long Term Incentive Plan*), mirati a rafforzare il legame tra la remunerazione del management e le performance attese del Gruppo oltre al legame tra la remunerazione e la generazione di valore nel confronto con un gruppo di *peers*.

Il fair value del diritto di ricevere azioni gratuite è determinato alla data di *granting* (assegnazione del diritto). Il fair value di questo diritto relativo alla *market condition* è stato calcolato utilizzando un modello che ha considerato volatilità storica dell'azione Generali e delle azione di un gruppo di *peers*, la correlazione tra queste azioni, i dividendi attesi, il tasso di interesse *risk-free* e le caratteristiche specifiche di ogni piano in essere. Il modello di *pricing* adotta una simulazione di tipo n-nomiale per poter tenere conto dei possibili risultati di performance dell'azione Generali rispetto un gruppo dei *peers*. Gli altri fattori e condizione che determinano il diritto di

ricevere il bonus in termini di azioni gratuite sono considerati esterni a questa valutazione. Probabilità che questa condizione siano soddisfatte, combinata con il prezzo delle azioni gratuite, determina il costo complessivo di ciascun piano.

Il relativo ammontare è imputato a conto economico ed, in contropartita, al patrimonio netto durante il periodo di maturazione del diritto, tenendo conto, ove applicabile, del livello di probabilità che si verifichino le condizioni per l'esercizio dei diritti da parte dei destinatari del piano.

Il costo o ricavo nel conto economico per l'esercizio rappresenta la variazione del costo cumulato rilevato all'inizio e alla fine dell'esercizio.

Nessun costo viene rilevato per i diritti che non arrivano a maturazione definitiva, tranne il caso dei diritti la cui assegnazione è subordinata alle condizioni di mercato; questi sono trattati come se fossero maturati indipendentemente dal fatto che le condizioni di mercato cui soggiogano siano rispettate o meno, fermo restando che tutte le altre condizioni devono essere soddisfatte.

Se le condizioni iniziali sono modificate, si dovrà quanto meno rilevare un costo, ipotizzando che tali condizioni siano invariate. Inoltre, si rileverà un costo per ogni modifica che comporti un aumento del fair value totale del piano di pagamento, o che sia comunque favorevole per i dipendenti; tale costo è valutato con riferimento alla data di modifica.

Se i diritti vengono annullati, sono trattati come se fossero maturati alla data di annullamento ed eventuali costi non ancora rilevati a fronte di tali diritti sono rilevati immediatamente. Ciò comprende ogni premio quando le condizioni di assegnazione sia sotto il controllo dell'entità che dei dipendenti non vengono raggiunte. Tuttavia, se un diritto annullato viene sostituito da uno nuovo e questo è riconosciuto come una sostituzione alla data in cui viene concesso, il diritto annullato e quello nuovo sono trattati come se fossero una modifica del diritto originale, in virtù di quanto descritto al paragrafo precedente.

L'effetto della diluizione delle opzioni non ancora esercitate è riflesso nel calcolo della diluizione dell'utile per azione.

## 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 (ora IVASS) n. 7 del 13 luglio 2007 e sue successive modificazioni.

Le informazioni per settore sono state elaborate consolidando separatamente i dati contabili relativi alle singole società controllate e collegate appartenenti ad ognuno dei settori individuati, eliminando i saldi infragruppo tra società facenti parte del medesimo settore ed elidendo, ove applicabile, il valore di carico delle partecipazioni a fronte della corrispondente quota di patrimonio netto. Il processo di rendicontazione e controllo posto in essere dal Gruppo Generali richiede che le attività, le passività, i costi ed i ricavi complessivi delle società operanti in più settori siano attribuiti a ciascuna gestione direttamente a cura della direzione delle società stessa e formino oggetto di rendicontazione separata. Nell'ambito della colonna "elisioni intersettoriali" sono stati eliminati i saldi infragruppo tra società facenti parte di settori diversi, al fine di raccordare l'informativa di settore con l'informativa consolidata, come sotto evidenziato.

In questo ambito, il Gruppo Generali adotta un approccio gestionale per l'informativa di settore che comporta l'elisione all'interno di ciascun segmento degli effetti patrimoniali ed economici relativi ad alcune operazioni effettuate tra società appartenenti a segmenti differenti.

L'effetto più significativo riguarda:

- l'eliminazione nel segmento danni e finanziario delle partecipazioni e dei finanziamenti in società appartenenti agli altri segmenti, nonché i relativi proventi (dividendi e interessi)
- l'eliminazione nel segmento danni e finanziario dei profitti e delle perdite di realizzo derivanti da operazioni intersegmento
- l'eliminazione nel segmento vita delle partecipazioni e dei finanziamenti in società appartenenti agli altri segmenti, nonché i relativi proventi (dividendi e interessi) se non a copertura delle riserve tecniche
- l'eliminazione nel segmento vita dei profitti e delle perdite di realizzo derivanti da operazioni intersegmento su investimenti non a copertura delle riserve tecniche

In particolare, questo approccio presenta le seguenti principali modifiche: sia gli investimenti e dividendi ricevuti dalle società del segmento danni e del segmento finanziario e pagati dalle società di altri segmenti, e gli utili e le perdite realizzati su operazioni infra-segmento sono eliminate all'interno dei segmenti stessi; sia gli investimenti e dividendi ricevuti dalle società del segmento vita e pagati da società di altri segmenti, e gli utili e le perdite su realizzati operazioni infra-segmento sono eliminate all'interno del segmento vita.

Inoltre, sono stati elisi direttamente in ciascun segmento i finanziamenti passivi tra società del Gruppo appartenenti a segmenti diversi e i relativi interessi passivi.

Il suddetto approccio riduce le elisioni intersettoriali, il cui contenuto è sostanzialmente costituito dalle partecipazioni e dai relativi dividendi ricevuti dalle società operative del segmento vita e distribuiti da società del Gruppo appartenenti agli altri segmenti, dai finanziamenti tra società di Gruppo e dalle commissioni attive e passive per servizi finanziari tra società del Gruppo.

## 7 Informativa per segmento geografico

Con decorrenza 1 novembre, il Gruppo Generali ha completato la semplificazione territoriale su sette aree geografiche individuate in base alle aree di responsabilità dei country manager del Gruppo, che consentirà un maggior coordinamento tra i mercati territoriali e l'*Head Office*. La nuova struttura è composta dalle business unit dei tre mercati principali - Italia, Francia e Germania - e da quattro strutture regionali: CEE (Paesi dell'Europa Centro-Orientale facenti parte dell'UE), EMEA (Austria, Belgio, Grecia, Guernsey, Irlanda, Olanda, Portogallo, Spagna, Svizzera, Tunisia, Turchia e Dubai), Asia, e LatAm (Argentina, Brasile, Colombia, Ecuador, Guatemala e Panama). Tutta reportistica per area geografica presentata in questa relazione è stata adeguata alla nuova struttura territoriale del Gruppo.

## 8 Informativa inerente i rischi finanziari e assicurativi

In ottemperanza alle disposizioni dell'IFRS7 e dell'IFRS4, le informazioni integrative che consentono agli utilizzatori di comprendere l'esposizione del Gruppo ai rischi finanziari ed assicurativi e come essi sono gestiti vengono presentate nella sezione del "Risk Report" del presente bilancio.

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



## RISK REPORT

La sezione si pone l'obiettivo di fornire un'informativa sui rischi cui è esposto il Gruppo e, più in generale, sul sistema di gestione dei rischi volto ad assicurarne un efficace presidio.

In essa vengono indicate la natura e l'entità dei rischi derivanti dagli strumenti finanziari e dai contratti assicurativi ai quali il Gruppo è stato esposto nel corso dell'esercizio, nonché descritte le modalità di gestione alla data di riferimento del bilancio, in ottemperanza alle richieste dell'IFRS 7, introdotto con il Regolamento (CE) n. 108 dell'11 gennaio 2006, e successive modifiche.

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

Il Gruppo Generali è dotato di un Sistema di Controllo Interno e di Gestione dei Rischi approvato dal Consiglio di Amministrazione della Capogruppo, i cui principi si applicano a tutte le compagnie del Gruppo. In esso vengono definiti le finalità, i principi, la struttura, i ruoli, le responsabilità e i principali dispositivi del sistema stesso, in linea con le disposizioni di legge e regolamentari applicabili in materia di controlli interni e gestione dei rischi del Gruppo.

Al fine di garantire un approccio chiaro e razionale alla gestione dei rischi con il Sistema di controllo interno e di gestione dei rischi il Gruppo Generali si propone di mantenere entro un livello accettabile i rischi identificati, nell'ottica di garantire, da un lato, l'ottimizzazione delle disponibilità patrimoniali necessarie per fronteggiare i rischi stessi e, dall'altro, il miglioramento della redditività del Gruppo in relazione ai rischi cui è esposto. Il Gruppo persegue un elevato livello di integrazione dei suoi processi di *risk management* in tutte le aree di business nei Paesi in cui opera. Il modello di gestione dei rischi di Gruppo viene applicato nelle diverse società con profondità e livelli di integrazione dipendenti dalla complessità dei rischi sottostanti, dipendenti dalle caratteristiche delle attività svolte a livello locale. L'obiettivo di perseguire un sistema di gestione dei rischi integrato a livello di Gruppo viene perseguito con attività di coordinamento e direzione della Capogruppo, tramite l'adozione di politiche e linee guida di Gruppo, strumenti di monitoraggio e l'adozione di approcci metodologici comuni. Il coordinamento e direzione si esplica altresì con il riporto delle funzioni di *Risk Management* locali alla funzione del *Risk Management* di Gruppo. L'attività di coordinamento della Capogruppo consente quindi di assicurare un efficace sistema di gestione dei rischi e al contempo di allocare il capitale alle compagnie del gruppo, in considerazione del loro specifico profilo di rischio.

Nell'ambito del continuo rafforzamento delle metodologie di valutazione del proprio profilo di rischio, il Gruppo è impegnato nel processo di *pre-application* con le Autorità di vigilanza dei principali paesi in cui opera, al fine di ricevere l'autorizzazione per l'utilizzo del modello internamente sviluppato anche ai fini

della determinazione del requisito patrimoniale regolamentare secondo *Solvency II*. Tale attività ha comportato durante l'anno un significativo sviluppo e miglioramento della metodologia di valutazione dei principali rischi, anche a seguito delle aree di miglioramento identificate durante il processo di *pre-application* oltre che quelle derivanti dal suo significativo radicamento nei processi decisionali aziendali.

Nel corso del 2013 inoltre il Gruppo ha sostanzialmente rafforzato il proprio impegno nella progettualità *Solvency II*, anche in considerazione delle misure di anticipazione che le principali Autorità di Vigilanza stanno recependo nei propri quadri regolamentari nazionali, al fine di garantire un omogeneo processo di adeguamento ai requisiti di *Solvency II* (*Interim measures*). Questi hanno interessato in particolare la *governance* relativa al sistema di gestione dei rischi, il processo ORSA, ovvero la valutazione attuale e prospettica dei rischi, nonché alcune attività volte alla predisposizione dell'informativa di terzo pilastro. Ulteriori attività hanno interessato nello specifico la valutazione delle passività finanziarie relative a contratti con garanzie a lungo termine nell'ambito dell'iniziativa promossa a livello europeo. Nel corso dell'esercizio è stata inoltre ulteriormente migliorata la metodologia sviluppata internamente volta al monitoraggio e gestione dei rischi operativi a livello di Gruppo.

Nel mese di luglio il Gruppo Generali è stato incluso nella lista dei nove Gruppi assicurativi internazionali a rilevanza sistemica globale come definita dal *Financial Stability Board* (FSB). Il Gruppo Generali è stato inserito nella suddetta lista in considerazione della sua dimensione, del suo presenza internazionale e del suo ruolo nel più ampio sistema finanziario globale. Tale designazione, che si innesta in un *framework* internazionale in cui vari criteri sia qualitativi che quantitativi sono stati considerati, comporta la necessità di adeguare i processi interni del Gruppo ai requisiti specifici definiti dall'*International Association of Insurance Supervisors* (IAIS) mirati alla mitigazione e gestione dei rischi sistemici globali. Seppur il *framework* internazionale è in fase di ulteriore sviluppo, alcuni specifici requisiti e relative scadenze per l'adeguamento sono stati già delineati. Si tratta in particolare di:

- soddisfare un livello di vigilanza potenziata (*Enhanced Supervision*) che si manifesta nel rafforzare ulteriormente i propri presidi di rischio sistemico (*Systemic Risk Management Plan*) e di liquidità (*Liquidity Risk Management Plan*),
- definire dei piani di ripresa (*Recovery Plan*) al fine di dimostrare la capacità del Gruppo di affrontare e superare scenari estremi di crisi sistemica che potrebbero minare la stabilità economica e finanziaria del Gruppo stesso,
- definire piani di risoluzione (*Resolution Plan*) al fine di dimostrare come possa gestire e superare gli scenari estremi di crisi sistemica,
- sottostare ad ulteriori requisiti di capitale sulla base di regole in fase di definizione a livello internazionale, che permettano di garantire un maggiore livello di stabilità del Gruppo qualora si manifestassero scenari di crisi sistemica internazionale. I requisiti di capitale, in corso di definizione

dallo IAIS su mandato FSB, si basano sui seguenti principi: la comparabilità fra gruppi internazionali che operano su mercati diversi e che sottostanno a regole contabili e di solvibilità diverse, la semplicità al fine di garantire che tali regole siano applicabili a tutti i gruppi internazionali, la sensibilità ai rischi intrinseci nei Gruppi assicurativi internazionali.

Il Gruppo Generali ha pertanto intrapreso la definizione dei vari piani sopra indicati, nonché lo studio degli ulteriori requisiti di capitale in fase di definizione

Nei paragrafi successivi vengono approfonditi i principi generali della Politica di Gestione dei Rischi a livello di Gruppo in termini di *governance* e processi relativi alla gestione dei rischi. In particolare, viene fornita una definizione dei principali rischi e sotto rischi cui è esposto il Gruppo, secondo la struttura della Mappa dei rischi di Gruppo, approvata essa stessa nel contesto della Politica di gestione dei rischi. Per ciascuna categoria di rischio viene quindi fornita una breve descrizione delle principali metodologie di valutazione nonché evidenze numeriche, in ottemperanza ai requisiti dell'IFRS 7.

## 1 Il sistema di gestione dei rischi

Al fine di dotarsi di un sistema che assicuri un efficace presidio dei rischi derivanti dallo svolgimento della propria attività ed in particolare di quelli maggiormente significativi, che possono minare la solvibilità del Gruppo e delle singole Compagnie o costituire un serio ostacolo alla realizzazione degli obiettivi aziendali, il Consiglio di Amministrazione<sup>1</sup> ha adottato 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, in particolare su quelle designate come “funzioni chiave” nell'ambito della normativa *Solvency II*.

La “*Politica di Gestione dei Rischi*”, allegata al menzionato Sistema, 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;

- supporto al business: volto ad 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. Questo implica in particolare l'evidenza di un approccio consolidato su metriche *risk based* nei principali processi decisionali aziendali, tra cui la gestione del capitale, l'*asset allocation*, lo sviluppo dei nuovi prodotti e la riassicurazione.

### 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*”, approvato annualmente dal Consiglio di Amministrazione di Capogruppo e successivamente, tenuto conto delle specificità e delle normative locali, dal Consiglio di ogni singola entità.

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 di Amministrazione è regolarmente informato dall'Alta Direzione di Capogruppo e dalla funzione di *Risk Management* di Gruppo sulla situazione dei rischi del Gruppo attraverso relazioni periodiche sui risultati conseguiti e sul profilo di rischio, ovvero in via straordinaria, ogni qualvolta si ritenga necessario intervenire tempestivamente attraverso l'adozione di misure correttive. Il Consiglio di Amministrazione è altresì periodicamente informato dal Dirigente Preposto alla redazione dei documenti contabili societari, anche per il tramite del Comitato di Controllo e Rischi, in merito alla gestione dei rischi e del controllo interno in relazione al processo di formazione dell'informativa finanziaria.

A livello di Gruppo, il Consiglio di ciascuna compagnia del Gruppo mantiene la responsabilità ultima di approvare le politiche e le strategie di gestione dei rischi e dei livelli di tolleranza al rischio e definire periodicamente gli obiettivi *risk adjusted*, in coerenza con le direttive della Capogruppo e con il livello di adeguatezza patrimoniale della singola impresa.

L'Alta Direzione della Capogruppo è responsabile, a diverso livello, dell'attuazione, del mantenimento e del monitoraggio delle politiche di *risk management* sia per la Società, che del Gruppo, in conformità con le direttive del Consiglio di Amministrazione. In questo ruolo l'Alta Direzione provvede all'assegnazione degli obiettivi e all'allocatione del capitale appropriato alle società italiane ed estere. Assicura inoltre la definizione di limiti operativi attraverso linee guida, la cui

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

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



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.

In quest'ambito al *Group CEO* è altresì attribuito il ruolo di amministratore incaricato del sistema di controllo interno e di gestione dei rischi, cui competono, tra gli altri, il compito di identificare i principali rischi aziendali da sottoporre periodicamente al Consiglio di amministrazione. Nell'ambito del *Group Management Committee* (principale comitato di supporto all'Alta Direzione) viene definito il livello di propensione al rischio (*risk appetite*) e vengono formulate proposte per l'aggiornamento del sistema di gestione dei rischi a livello di Gruppo.

L'Alta Direzione della Capogruppo è inoltre supportata dai comitati *Balance Sheet*, *Finance*, *Product & Underwriting*. Il *Balance Sheet Committee* formula le proposte per la definizione dei livelli di tolleranza del rischio ed elabora le strategie di *contingency* e di mitigazione dei rischi. Da ultimo, il *Finance Committee* monitora le politiche di gestione ed esposizione complessiva ai rischi in materia finanziaria, mentre il *Product and Underwriting Committee* è deputato alla supervisione dell'assunzione dei rischi assicurativi straordinari *non-life* in considerazione degli impatti industriali, finanziari e di rischio e cura la formulazione delle proposte per la definizione dei livelli di tolleranza al rischio e dei limiti nell'operatività nelle materie di competenza.

A differenza della struttura di Capogruppo, le singole compagnie del Gruppo presentano Comitati rischi con compiti di supporto al vertice aziendale in termini di gestione dei rischi.

Le funzioni aziendali, in coerenza con il "Sistema di Controllo Interno e Gestione dei Rischi" operano secondo un modello organizzativo basato su Tre Linee di Difesa:

- i responsabili delle aree operative (*Risk Owner*) hanno la responsabilità diretta di assumere e gestire i rischi e di implementare adeguati presidi di controllo. A questo fine, forniscono all'Alta Direzione gli elementi necessari per definire le politiche, i metodi e gli strumenti di gestione e controllo dei rischi di competenza, sia a livello di Gruppo che di Compagnia, ne curano l'implementazione e ne garantiscono l'adeguatezza nel tempo. Assicurano inoltre il rispetto degli obiettivi e delle politiche da parte delle unità operative di loro responsabilità, realizzano gli interventi correttivi nell'ambito della propria autonomia, mentre al di sopra di quest'ultima producono specifiche raccomandazioni o suggerimenti all'Alta Direzione;
- il *Group Risk Management* e la *Group Compliance* rappresentano la Seconda Linea di Difesa. Il *Group Risk Management*, il cui responsabile è il *Group Chief Risk Officer*, opera come garante della corretta implementazione e della tenuta complessiva del Sistema di Gestione dei Rischi, secondo quanto prescritto dalla normativa e quanto stabilito dal Consiglio di Amministrazione garantendo una visione olistica di tutti i rischi. 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. Al fine di osservare pienamente i requisiti di indipendenza dalle funzioni operative il *Group CRO* riporta funzionalmente al Consiglio di Amministrazione. La funzione di *Group Compliance*, il cui responsabile è il *Group Compliance Officer*, ha il compito di valutare che l'organizzazione e le procedure interne siano adeguate a prevenire il rischio di non conformità. Anche il *Group Compliance Officer* riporta funzionalmente al Consiglio di Amministrazione;

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

Nell'ambito della prima linea di difesa il Dirigente Preposto alla redazione dei documenti contabili societari, in ottemperanza all'Art. 154 *bis* del T.U.F., è responsabile della predisposizione di adeguate procedure amministrative e contabili per la formazione del bilancio di esercizio e, ove previsto, del bilancio consolidato nonché di ogni altra comunicazione di carattere finanziario.

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. È previsto pertanto che i *Chief Risk Officer* delle compagnie locali riportino al *Group CRO*.

## 2 La "Politica di Gestione dei Rischi"

La "*Politica di Gestione dei Rischi*" costituisce il principale riferimento per tutte le politiche e linee guida inerenti ai rischi.

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

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*.

L'approvazione delle Politiche di gestione dei rischi e delle politiche di rischio e 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 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. A tal fine vengono identificate le seguenti fasi:

- *Identificazione dei rischi e definizione delle metodologie di misurazione* volti ad identificare i rischi ai quali la Compagnia/Gruppo è esposto e a definire i principi e le metodologie quantitative o qualitative per la loro valutazione;
- *Strategia di gestione dei rischi*: volta alla definizione della

propensione al rischio della Compagnia/Gruppo e alla declinazione, in modo coerente ed integrato, degli obiettivi di rischio e dei limiti operativi;

- *Gestione dei rischi* con finalità di mantenere un approccio integrato in termini di assunzione dei rischi, valutazione dei rischi, monitoraggio e mitigazione dei rischi secondo le Politiche e le Linee Guida che ne definiscono i principi e/o i limiti per l'assunzione;
- *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 Il profilo di rischio

In termini di identificazione dei principali rischi la Mappa dei rischi di Gruppo, approvata dal Consiglio di Amministrazione della Compagnia nel contesto della Politica di Gestione dei Rischi, indica i seguenti principali rischi cui è esposta la Compagnia: rischi finanziari, di credito, assicurativi, operativi e altri.

| Rischi finanziari             | Rischio di credito    | Rischio assicurativo                | Rischio operativo                    | Altri rischi      |
|-------------------------------|-----------------------|-------------------------------------|--------------------------------------|-------------------|
| Interest rate movement risk   | Credit default risk   | Non life underwriting risk          | Compliance risk                      | Liquidity risk    |
| Interest rate volatility risk | Credit migration risk | – Pricing risk                      | Financial reporting risk             | Strategic risk    |
| Equity price risk             | Credit spread risk    | – Reserving risk                    | Internal fraud                       | Reputational risk |
| Equity volatility risk        |                       | – Catastrophe risk                  | External fraud                       | Contagion risk    |
| Property risk                 |                       | Life underwriting risk              | Employment practices                 | Emerging risk     |
| Currency risk                 |                       | – Mortality CAT risk                | Clients&Products                     |                   |
| Concentration risk            |                       | – Mortality trend/ Uncertainty risk | Damage to physical assets            |                   |
|                               |                       | – Longevity                         | Business disruption & System failure |                   |
|                               |                       | – Morbidity/ Disability risk        | Execution&Process management         |                   |
|                               |                       | – Lapse risk                        |                                      |                   |
|                               |                       | – Expense risk                      |                                      |                   |

## 4 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 2013 il loro valore di mercato ammonta a circa € 325 miliardi.

| (in milioni di euro)                            | 31/12/2013        |                  | 31/12/2012        |                  |
|---|-------------------|------------------|-------------------|------------------|
|   | Totale fair value | Composizione (%) | Totale fair value | Composizione (%) |
| Strumenti di capitale                           | 17.740            | 5,5              | 15.652            | 4,9              |
| Esposizione dirette in azioni                   | 11.111            |                  | 9.123             |                  |
| Quote di OICR e altri investimenti azionari     | 6.629             |                  | 6.528             |                  |
| Strumenti a reddito fisso                       | 284.346           | 87,4             | 280.542           | 87,7             |
| Titoli governativi                              | 140.339           |                  | 138.760           |                  |
| Titoli societari                                | 113.541           |                  | 110.108           |                  |
| Finanziamenti (altri strumenti a reddito fisso) | 17.102            |                  | 22.506            |                  |
| Quote di OICR                                   | 13.364            |                  | 9.167             |                  |
| Immobili  | 23.409            | 7,2              | 23.850            | 7,5              |
| Investimenti immobiliari                        | 17.910            |                  | 18.209            |                  |
| Immobili uso proprio                            | 3.370             |                  | 3.477             |                  |
| Quote di OICR                                   | 2.128             |                  | 2.165             |                  |
| <b>Totale esposizione</b>                       | <b>325.495</b>    | <b>100,0</b>     | <b>320.043</b>    | <b>100,0</b>     |

L'esposizione verso gli strumenti a reddito fisso rimane sostanzialmente stabile all'87,4% (87,7% al 31 dicembre 2012) mentre l'incidenza degli strumenti di capitale registra un incremento, attestandosi al 5,5% (4,9% al 31 dicembre 2012). In contenuto decremento gli investimenti immobiliari del Gruppo la cui incidenza si attesta al 7,2% (7,5% al 31 dicembre 2012).

Come sopra evidenziato, l'impatto economico per l'azionista di cambiamenti dei tassi di interesse, dei valori delle azioni e della loro volatilità, non dipende solamente dalla sensitività degli attivi a queste variazioni, ma anche dall'effetto che questi movimenti hanno sul valore economico delle passività assicurative, che possono assorbire una parte del rischio.

Nel business Vita tale assorbimento è generalmente funzione del livello e struttura delle garanzie di rendimento minimo e dei meccanismi di partecipazione agli utili finanziari. La sostenibilità dei rendimenti minimi garantiti viene valutata attraverso analisi sia di tipo deterministico che stocastico, di medio o lungo periodo, effettuate a livello di Compagnia e, ove necessario, per

singolo fondo; tali analisi considerano l'interazione dinamica tra attivi e passivi e cercano di individuare le strategie di prodotto e di *asset allocation* volte ad ottimizzare il profilo di rischio/rendimento.

Al fine di tenere sotto controllo l'esposizione del Gruppo nei confronti dei mercati finanziari, mantenendo un'ottica di rischio/rendimento, il management adotta procedure e azioni a livello dei singoli portafogli, tra cui:

- linee guida sull'allocazione strategica e tattica degli attivi aggiornate a seguito di variazioni nelle condizioni dei mercati e della capacità da parte del Gruppo di assumere rischi finanziari;
- strategie di *matching*, a livello di flussi di cassa netti o di *duration* dell'attivo e del passivo, per la gestione del rischio di tasso di interesse;
- strategie di copertura di tipo dinamico mediante strumenti derivati, quali opzioni, *swap*, *forwards* e *futures*;
- politiche di gestione del portafoglio polizze e di *pricing* coerenti con i livelli delle garanzie sostenibili.

<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 residui 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.

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.

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

## Dettaglio per settore dell'esposizione in azioni

| (in milioni di euro)         | 31/12/2013        |                  |
|------------------------------|-------------------|------------------|
|                              | Totale fair value | Composizione (%) |
| <b>Strumenti di capitale</b> | <b>17.740</b>     |                  |
| Finanziario                  | 3.877             | 21,9             |
| Consumer                     | 1.730             | 9,8              |
| Utilities                    | 859               | 4,8              |
| Industriale                  | 1.365             | 7,7              |
| Altri                        | 3.280             | 18,5             |
| Alternative funds            | 1.898             | 10,7             |
| Quote di OICR                | 4.732             | 26,7             |

L'esposizione azionaria è pari a € 17.740 milioni. Con riferimento alla composizione del portafoglio azionario diretto, gli investimenti sono principalmente allocati nei settori finanziario (21,9%), dei beni di consumo (9,8%) e industriale (7,7%).

## Dettaglio per Paese dell'esposizione diretta in azioni

| (in milioni di euro)                                | 31/12/2013        |                  |
|---|-------------------|------------------|
|   | Totale fair value | Composizione (%) |
| <b>Strumenti di capitale - investimenti diretti</b> | <b>11.111</b>     |                  |
| Italia  | 3.429             | 30,9             |
| Francia   | 2.626             | 23,6             |
| Germania  | 1.220             | 11,0             |
| Paesi dell'Europa centro-orientale                  | 124               | 1,1              |
| Resto d'Europa                                      | 3.035             | 27,3             |
| Spagna  | 405               | 3,6              |
| Austria   | 190               | 1,7              |
| Svizzera  | 426               | 3,8              |
| Olanda  | 733               | 6,6              |
| Regno Unito   | 408               | 3,7              |
| Altri   | 873               | 7,9              |
| Resto del Mondo                                     | 677               | 6,1              |

L'esposizione azionaria diretta è pari a € 11.111 milioni e si tratta principalmente di società ed imprese italiane (30,9%), francesi (23,6%) e tedesche (11,0%).

## Dettaglio per Paese degli investimenti immobiliari

| (in milioni di euro)                    | 31/12/2013               |                  | 31/12/2013             |                  |
|---|--------------------------|------------------|------------------------|------------------|
|   | Investimenti immobiliari |                  | Immobili a uso proprio |                  |
|   | Totale fair value        | Composizione (%) | Totale fair value      | Composizione (%) |
| <b>Investimenti immobiliari diretti</b> | <b>17.910</b>            |                  | <b>3.370</b>           |                  |
| Italia                                  | 6.361                    | 35,5             | 1.411                  | 41,9             |
| Francia                                 | 5.096                    | 28,5             | 423                    | 12,6             |
| Germania                                | 2.551                    | 14,2             | 687                    | 20,4             |
| Paesi dell'Europa centro-orientale      | 246                      | 1,4              | 88                     | 2,6              |
| Resto d'Europa                          | 3.452                    | 19,3             | 672                    | 19,9             |
| Spagna                                  | 703                      | 3,9              | 109                    | 3,2              |
| Austria                                 | 1.258                    | 7,0              | 130                    | 3,9              |
| Svizzera                                | 901                      | 5,0              | 401                    | 11,9             |
| Altri                                   | 590                      | 3,3              | 32                     | 0,9              |
| Resto del Mondo                         | 206                      | 1,1              | 90                     | 2,7              |

L'esposizione immobiliare diretta è pari a € 21.281 milioni, di cui investimenti immobiliari per € 17.910 milioni ed immobili ad uso proprio per € 3.370 milioni. Con riferimento alla composizione del portafoglio immobiliare, gli investimenti sono quasi interamente allocati in Europa occidentale e, prevalentemente in Italia (36,5%), Francia (25,9%) e Germania (15,2%).

### 4.1 Segmento vita

In considerazione delle caratteristiche specifiche del business Vita, l'impatto di variazioni avverse dei mercati finanziari va misurato tenendo conto sia dell'effetto sul valore degli attivi che dei passivi. Come previsto dall'IFRS 4, l'impatto in oggetto è qui rappresentato come variazione percentuale dell'*Embedded Value* complessivo del 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.

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

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

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

| (%)  | 31/12/2013 | 31/12/2012 |
|--|------------|------------|
| Variazione dei tassi di interesse +1%                | 2,9        | 8,4        |
| Variazione dei tassi di interesse -1%                | -6,4       | -15,3      |
| Variazione dei corsi azionari -10%                   | -3,1       | -4,1       |
| Variazione del valore di mercato degli immobili -10% | -3,0       | -2,8       |

In generale si può osservare come la riduzione dei prezzi azionari ed immobiliari produca una riduzione del valore per l'azionista; al contrario, una variazione della curva dei tassi d'interesse può avere effetti positivi o negativi a seconda della struttura del portafoglio assicurativo e del suo disallineamento, in termini di flussi di cassa, con gli attivi posti a copertura.

Nel caso specifico è possibile notare come la Compagnia sia soggetta, al 31 dicembre 2013, 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, seppur più contenuta rispetto all'anno precedente grazie al miglioramento delle condizioni economiche registrate a fine 2013, 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.

### 4.2 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

| (in milioni di euro)                  | 31/12/2013 | 31/12/2012 |
|---------------------------------------|------------|------------|
| Variazione dei tassi di interesse +1% | -651       | -546       |
| Variazione dei tassi di interesse -1% | 684        | 528        |
| Variazione dei corsi azionari +10%    | 308        | 209        |
| Variazione dei corsi azionari -10%    | -312       | -211       |

## 5 Rischio di credito

### 5.1 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 di adeguato merito creditizio (c.d. *investment grade*) e incentivata la diversificazione (o *dispersione*) del rischio.

Il Gruppo è dotato di un *datawarehouse* per la raccolta ed aggregazione dei dati relativi agli investimenti finanziari, che garantisce omogeneità, tempestività ed un'elevata qualità delle analisi sui rischi finanziari.

Per l'attribuzione di un rating interno ad emissioni ed emittenti

vengono utilizzati i rating forniti dalle principali agenzie di rating. Qualora ve ne siano molteplici e vi sia divergenza tra di essi, si è scelto di utilizzare il secondo miglior rating fra quelli disponibili. Agli strumenti privi di rating viene attribuito un rating interno basato su approfondite analisi economico-finanziarie.

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

La distribuzione per classi di *rating* evidenzia l'assoluta predominanza di investimenti nelle classi ad elevato merito creditizio.

Per ridurre il rischio di controparte, connesso alle strategie di copertura del rischio di mercato, sono stati utilizzati meccanismi mitigatori del rischio quali la selezione delle controparti, il ricorso a strumenti quotati e l'integrazione di parte dei contratti ISDA con il *Credit Support Annex (CSA)*. Il CSA prevede la consegna di un bene collaterale quando il valore del contratto oltrepassa una certa soglia.

Si ricorda inoltre che, per la parte di strumenti finanziari a copertura di passività relative a polizze vita valgono le medesime considerazioni fatte per il rischio di mercato, per cui, in alcuni casi, *default, downgrades* o variazioni degli *spread* si ripercuoteranno anche sul valore delle passività assicurative, con conseguente effetto mitigatore del rischio.



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

## Dettaglio per Paese delle obbligazioni governative

| (in milioni di euro)               | 31/12/2013        |                  |                              |                  |
|------------------------------------|-------------------|------------------|------------------------------|------------------|
|                                    | Totale fair value | Composizione (%) | di cui esposizione domestica | Composizione (%) |
| <b>Obbligazioni governative</b>    | <b>140.339</b>    |                  | <b>105.866</b>               |                  |
| Italia                             | 57.719            | 41,1             | 53.337                       | 92,4             |
| Francia                            | 28.594            | 20,4             | 21.711                       | 75,9             |
| Germania                           | 10.032            | 7,1              | 7.554                        | 75,3             |
| Paesi dell'Europa centro-orientale | 8.174             | 5,8              | 4.050                        | 49,5             |
| Resto d'Europa                     | 23.862            | 17,0             | 9.357                        | 39,2             |
| Spagna                             | 7.306             | 5,2              | 4.339                        | 59,4             |
| Austria                            | 4.727             | 3,4              | 2.127                        | 45,0             |
| Belgio                             | 7.678             | 5,5              | 2.093                        | 27,3             |
| Altri                              | 4.151             | 3,0              | 798                          | 19,2             |
| Resto del Mondo                    | 2.622             | 1,9              | 501                          | 19,1             |
| Supranational                      | 9.335             | 6,7              | na                           | na               |

## Dettaglio per rating delle obbligazioni governative

| (in milioni di euro)            | 31/12/2013        |                  | 31/12/2012        |                  |
|---------------------------------|-------------------|------------------|-------------------|------------------|
|                                 | Totale fair value | Composizione (%) | Totale fair value | Composizione (%) |
| <b>Obbligazioni governative</b> | <b>140.339</b>    |                  | <b>138.760</b>    |                  |
| AAA                             | 18.844            | 13,4             | 18.863            | 13,6             |
| AA                              | 48.196            | 34,3             | 43.505            | 31,4             |
| A                               | 3.756             | 2,7              | 3.760             | 2,7              |
| BBB                             | 66.398            | 47,3             | 69.592            | 50,2             |
| Non investment grade            | 2.726             | 1,9              | 2.884             | 2,1              |
| Not Rated                       | 419               | 0,3              | 156               | 0,1              |

L'esposizione ai titoli obbligazionari governativi è pari a € 140.339 milioni ed il 68,7% del portafoglio è rappresentato da titoli di debito italiani e francesi e tedeschi. L'esposizione verso i singoli titoli di stato è principalmente allocata ai rispettivi Paesi di operatività.

La classe di rating AA include i titoli di stato francesi il cui rating è stato oggetto di *downgrade* sia da parte di S&P's (AA+, 13/01/2012) sia da parte di Moody's (Aa1, 19/11/2012). La classe di rating BBB include, per la maggior parte, i titoli di stato italiani il cui rating è stato oggetto di *downgrade* sia da parte di S&P's (BBB+, 13/01/2012) sia da parte di Moody's (Baa2, 13/07/2012).

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

## Dettaglio per settore delle obbligazioni corporate

| (in milioni di euro)          | 31/12/2013        |                  |
|-------------------------------|-------------------|------------------|
|                               | Totale fair value | Composizione (%) |
| <b>Obbligazioni corporate</b> | <b>113.541</b>    |                  |
| Finanziario                   | 34.989            | 30,8             |
| Covered Bonds                 | 34.644            | 30,5             |
| Asset-backed                  | 1.869             | 1,6              |
| Utilities                     | 12.288            | 10,8             |
| Industriale                   | 10.067            | 8,9              |
| Consumer                      | 5.485             | 4,8              |
| Telecomunicazioni             | 5.739             | 5,1              |
| Energetico                    | 3.993             | 3,5              |
| Other                         | 4.468             | 3,9              |

## Dettaglio per rating delle obbligazioni corporate

| (in milioni di euro)          | 31/12/2013        |                  | 31/12/2012        |                  |
|-------------------------------|-------------------|------------------|-------------------|------------------|
|                               | Totale fair value | Composizione (%) | Totale fair value | Composizione (%) |
| <b>Obbligazioni corporate</b> | <b>113.541</b>    |                  | <b>110.108</b>    |                  |
| AAA                           | 29.627            | 26,1             | 32.179            | 29,2             |
| AA                            | 9.205             | 8,1              | 8.672             | 7,9              |
| A                             | 33.728            | 29,7             | 33.933            | 30,8             |
| BBB                           | 32.309            | 28,5             | 28.474            | 25,9             |
| Non investment grade          | 6.425             | 5,7              | 4.878             | 4,4              |
| Not Rated                     | 2.246             | 2,0              | 1.972             | 1,8              |

L'esposizione ai titoli obbligazionari *corporate* è pari a € 113.541 milioni ed è costituita per il 38% da obbligazioni del settore *corporate* non finanziario, per il 31% da obbligazioni del settore *corporate* finanziario e per il 31% da *covered bonds*.

### 5.2 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 linea di principio il massimo trasferimento di rischio ad un singolo riassicuratore per ciascun programma non dovrebbe eccedere una determinata percentuale del suo patrimonio netto. Tale esposizione è di norma ulteriormente ridotta sulla base del rating assegnato dalle rating *agencies* e in relazione alla classe di affari considerata stabilendo comunque delle soglie massime di ammontare in ragione delle caratteristiche della tipologia di rischio; per affari *long-tail* sono adottati criteri più restrittivi.

## Rating delle riserve tecniche a carico dei riassicuratori

| (in milioni di euro) | 31/12/2013   | 31/12/2012   |
|----------------------|--------------|--------------|
| AAA                  | 6            | 6            |
| AA                   | 2.622        | 2.947        |
| A                    | 1.214        | 1.539        |
| BBB                  | 169          | 325          |
| Non investment grade | 0            | 5            |
| Not Rated            | 864          | 802          |
| <b>Totale</b>        | <b>4.875</b> | <b>5.624</b> |

La tabella conferma come la prudente politica adottata già da anni dal Gruppo nella selezione dei riassicuratori consenta di avere un'elevata presenza di controparti nelle classi di rating di maggiore qualità. Il modesto peso delle controparti AAA riflette l'assenza quasi totale di operatori sul mercato che hanno mantenuto queste caratteristiche. La nostra politica nella scelta delle controparti è stabile nel tempo, oltre che prudente, e le variazioni evidenziate da un anno all'altro dipendono normalmente da cambiamenti di rating occorsi durante l'anno riguardanti alcuni riassicuratori.

In particolare nel 2013 si colgono gli effetti derivanti dal mutato modello di business del Gruppo che, prevedendo la cessione dei trattati di riassicurazione al 100% ad Assicurazioni Generali, manifestano una significativa riduzione delle cessioni fuori Gruppo e, conseguentemente, delle riserve complessive a carico dei riassicuratori.

Permane la presenza di controparti "not rated", che, come in passato, includono anche compagnie assicurative *captive* di grandi aziende industriali che non beneficiano di alcun rating pur mostrando una buona solidità finanziaria, compagnie non più attive sul mercato riassicurativo e non valutate da parte delle rating *agencies* ma, non per questo, necessariamente meno solide, compagnie facenti parte di importanti Gruppi assicurativi che, a loro volta, beneficiano di rating elevato ma che hanno dismesso la loro attività riassicurativa o, infine, di mutue e *pool* di riassicurazione.

In 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.

## 6 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 della loro caratteristiche tecniche.

### 6.1 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 prudenziale, in linea con la situazione peculiare di ogni mercato finanziario e di eventuali vincoli normativi locali. Al fine di gestire in modo ottimale i rischi ed i costi collegati alle opzioni implicite incluse nei prodotti di cui sopra, il Gruppo sta proseguendo nella politica intrapresa già negli anni scorsi di ridefinizione della struttura delle garanzie finanziarie collegate. In tale ottica si è cercato di rimodulare la struttura del prodotto, legando in molti casi il livello e il riconoscimento delle garanzie alla permanenza all'interno del contratto.

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

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

| (in milioni di euro)                                   | Lavoro diretto lordo |                |
|--|----------------------|----------------|
|  | 31/12/2013           | 31/12/2012     |
| <b>Passività con garanzia di tasso d'interesse (*)</b> | <b>244.770</b>       | <b>237.274</b> |
| da 0% a 1%   | 56.503               | 49.440         |
| da 1% a 3%   | 105.317              | 98.823         |
| da 3% a 4%   | 51.500               | 53.909         |
| da 4% a 5%   | 30.173               | 31.366         |
| Oltre a 5 %  | 1.277                | 3.737          |
| <b>Passività senza garanzia di tasso d'interesse</b>   | <b>60.907</b>        | <b>55.113</b>  |
| <b>Passività agganciate ad attivi specifici</b>        | <b>6.930</b>         | <b>7.556</b>   |
| <b>Totale</b>  | <b>312.606</b>       | <b>299.944</b> |

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

Il totale include le riserve matematiche pari a € 238.629 milioni (€ 231.673 milioni nel 2012), le riserve tecniche allorché il rischio dell'investimento è sopportato dagli assicurati e le riserve derivanti dalla gestione dei fondi pensione pari a € 45.795 milioni (€ 41.048 milioni nel 2012), la riserva di senescenza del segmento vita pari a € 10.249 milioni (€ 9.627 milioni nel 2012) e le passività finanziarie da contratti di investimento che ammontano a € 17.933 milioni (€ 17.597 milioni nel 2012).

Il 31 dicembre 2012 comprende le riserve tecniche del gruppo messicano Generali Banorte le quali erano contabilizzate nella categoria con garanzia di tasso d'interesse superiore al 5%.

Le riserve sono state suddivise in tre macro gruppi:

- contratti con garanzia di tasso d'interesse, sia esso fornito annualmente in via consolidata o esclusivamente in funzione di determinati eventi, principalmente mortalità e scadenza;
- contratti senza garanzia di tasso: in questa categoria sono inseriti molti contratti di tipo *unit linked*, ma anche contratti dove prestazioni assicurate e/o premio possono essere modificati in modo da neutralizzare il rischio di tasso;
- contratti con specifica provvista di attivi posti a copertura delle prestazioni assicurate.

Nella tabella di cui sopra si osserva il progressivo spostamento delle esposizioni verso classi con garanzia minore del 3%, anche

legate all'afflusso della nuova produzione. Si segnala inoltre un deciso decremento nella classe "oltre al 5%" favorito dalle sopra citate operazioni di dismissione delle attività in Messico dove i tassi nominali risultano ben superiori a quelli della zona euro. Si segnala infine che le passività senza garanzia di tasso d'interesse aumentano, attestandosi a € 60.907 milioni (€ 55.113 milioni al 31 dicembre 2012).

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

| (%)  | 31/12/2013 | 31/12/2012 |
|--|------------|------------|
| Spese di amministrazione -10%              | 3,6        | 2,9        |
| Riscatti -10%                              | 3,5        | 2,4        |
| Mortalità/Invalidità (escluse rendite) -5% | 2,0        | 3,2        |
| Mortalità (rendite) -5%                    | -0,8       | -1,2       |

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 e limiti operativi cui le Compagnie del Gruppo devono attenersi e definisce processi autorizzativi standardizzati per la richiesta di deroghe, al fine di mantenere l'esposizione al rischio nei

limiti prestabiliti ed assicurare un uso coerente del capitale economico.

Tra gli elementi di mitigazione del rischio risulta fondamentale, in particolare per i rischi di mortalità, la riassicurazione. Per quel che riguarda la riassicurazione in eccedenza (proporzionale) molto spesso la Capogruppo opera come principale riassicuratore per le proprie controllate, retrocedendo poi al mercato dei riassicuratori i rischi eccedenti la propria ritenzione. In alcuni casi la riassicurazione viene effettuata sul mercato riassicurativo locale direttamente dalle Compagnie, ma sempre sotto la supervisione della Capogruppo, all'interno di limiti e procedure ben definite. Per la copertura del rischio catastrofale, legato a concentrazioni geografiche tipiche delle assicurazioni collettive, vengono da un lato stipulate coperture non proporzionali ad hoc, dall'altro adottate opportune azioni di politica sottoscrittiva finalizzate alla diversificazione territoriale.

Per quanto riguarda il rischio di longevità, esso è poco rilevante nel portafoglio del Gruppo; sui portafogli più significativi di rendite in corso di pagamento vengono condotte delle analisi periodiche per valutare l'adeguatezza delle basi tecniche, prendendo in considerazione non solo la componente demografica ma anche quella finanziaria relativa alla garanzia di tasso minimo di interesse e dell'eventuale *mismatch* esistente tra i flussi di pagamento delle rendite e quelli degli investimenti a copertura.

Per quello che riguarda i nuovi contratti le ipotesi demografiche, in particolare dove garantite, sono quelle considerate più idonee a riflettere il trend della mortalità futura locale. Per le coperture che prevedono una fase di accumulo ed un'opzione futura di conversione del capitale in rendita non viene normalmente concessa alcuna garanzia sulle basi tecniche per la determinazione della rendita erogabile; qualora comunque questa sia garantita, in particolare in caso di contratti collettivi, vengono spesso introdotti meccanismi contrattuali di adeguamento delle basi di mortalità a fronte di determinate variazioni della mortalità effettiva della popolazione.

I rischi di uscita volontaria anticipata dal contratto (*lapse risk*) e di non adeguatezza dei caricamenti a copertura delle spese per l'acquisizione e la gestione dei contratti (*expense risk*) sono valutati prudenzialmente nel *pricing* dei nuovi prodotti, considerando nella costruzione delle tariffe e nei *profit testing* ipotesi desunte dall'esperienza propria della Compagnia, o qualora essa non fosse sufficientemente affidabile, da quella di altre Compagnie del Gruppo operanti nel Paese, o dal mercato locale. Per mitigare i rischi associati alle uscite premature generalmente vengono applicate delle penalità di riscatto, determinate in modo da compensare, almeno in parte, gli utili futuri non più percepiti.

In relazione a tutti i rischi appena descritti, nell'ambito dell'analisi annuale sul valore del portafoglio, sia a livello locale che centrale, vengono effettuati due livelli di controllo, sia *ex ante* che *ex post*.

In quest'ambito sono svolte analisi aggregate dell'andamento delle ipotesi *best estimate* dei diversi fattori di rischio, volte a

verificare la congruenza delle ipotesi sottostanti e aggiornarle periodicamente; allo stesso tempo viene verificata la coerenza delle ipotesi fatte con l'effettiva esperienza dell'anno analizzando, rischio per rischio, le variazioni del valore del portafoglio.

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

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

| (in milioni di euro)               | 31/12/2013 | Risparmio     | Puro rischio e malattia | Linked       | Totale        |
|------------------------------------|------------|---------------|-------------------------|--------------|---------------|
| Italia                             |            | 12.543        | 200                     | 569          | 13.312        |
| Francia                            |            | 4.458         | 1.582                   | 1.225        | 7.266         |
| Germania                           |            | 7.488         | 4.144                   | 3.357        | 14.989        |
| Paesi dell'Europa centro-orientale |            | 851           | 245                     | 471          | 1.568         |
| EMEA                               |            | 2.057         | 833                     | 2.789        | 5.679         |
| Spagna                             |            | 807           | 186                     | 12           | 1.005         |
| Austria                            |            | 639           | 259                     | 239          | 1.137         |
| Svizzera                           |            | 169           | 134                     | 760          | 1.062         |
| Altri EMEA                         |            | 442           | 254                     | 1.778        | 2.474         |
| America Latina                     |            | 203           | 230                     | 0            | 433           |
| Asia                               |            | 616           | 203                     | 83           | 902           |
| International Operations           |            | 69            | 19                      | 0            | 88            |
| <b>Totale premi diretti lordi</b>  |            | <b>28.285</b> | <b>7.457</b>            | <b>8.495</b> | <b>44.237</b> |

| (in milioni di euro)               | 31/12/2012 | Risparmio     | Puro rischio e malattia | Linked       | Totale        |
|------------------------------------|------------|---------------|-------------------------|--------------|---------------|
| Italia                             |            | 11.590        | 220                     | 515          | 12.324        |
| Francia                            |            | 6.564         | 1.745                   | 912          | 9.221         |
| Germania                           |            | 6.909         | 4.103                   | 3.298        | 14.309        |
| Paesi dell'Europa centro-orientale |            | 981           | 233                     | 428          | 1.642         |
| EMEA                               |            | 2.280         | 806                     | 2.639        | 5.725         |
| Spagna                             |            | 988           | 185                     | 9            | 1.183         |
| Austria                            |            | 627           | 248                     | 252          | 1.127         |
| Svizzera                           |            | 189           | 134                     | 834          | 1.157         |
| Altri EMEA                         |            | 476           | 239                     | 1.544        | 2.259         |
| America Latina                     |            | 190           | 250                     | 0            | 440           |
| Asia                               |            | 521           | 174                     | 50           | 744           |
| International Operations           |            | 92            | 20                      | 0            | 112           |
| <b>Totale premi diretti lordi</b>  |            | <b>29.127</b> | <b>7.550</b>            | <b>7.841</b> | <b>44.518</b> |

I dati riportati evidenziano la prevalenza di forme contrattuali di tipo risparmio (63,9% sul totale), mentre il 19,2% dei premi lordi diretti è legato a contratti *unit/index linked*. Il portafoglio "malattia" ha un peso rilevante in Germania e Austria,

dove operano Compagnie dedicate esclusivamente a questo segmento, mentre la raccolta premi delle altre aree territoriali fa riferimento a coperture complementari ai contratti vita.

La distribuzione per area territoriale mostra come il Gruppo sia presente sui mercati vita e malattia nei diversi Paesi con una relativa stabilità della raccolta premi. Va comunque evidenziata l'elevata concentrazione in Europa, dove vengono raccolti il circa il 96% dei premi vita e malattia totali.

## 6.2 Rischio assicurativo segmento Danni

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

### Il rischio di sottoscrizione

Il rischio di sottoscrizione deriva dalla possibilità che i premi non siano sufficienti a coprire i sinistri futuri, i costi legati al contratto nonché eventi di volatilità estrema.

La determinazione del rischio a livello di Gruppo implica stima dell'esposizione ai sinistri di frequenza, ai grandi sinistri ed alle catastrofi, al lordo ed al netto della riassicurazione, per la parte più rilevante del proprio portafoglio.

A fronte di questo rischio il Gruppo:

- ha sviluppato dei modelli di simulazione bottom-up, stocastici o deterministici, che vengono opportunamente validati con analisi di sensitività e stress test;
- determina per i rischi di frequenza, i grandi rischi ed i rischi di natura catastrofale (quali terremoto, inondazione, tempesta, ecc.) i possibili scenari di danno e il capitale di rischio necessario, anche in funzione del tipo di struttura riassicurativa (proporzionale, in eccesso di perdita, ecc.), ritenzione netta e copertura;
- adotta, anche per le cessioni riassicurative, modelli di valutazione ispirati ai principi del Value Based Management, che vedono nella creazione di valore stimata a partire dal capitale di rischio la misura per stabilire l'efficienza e la congruità delle soluzioni da scegliere.

Le strutture di cessione riassicurativa sono basate su una dettagliata analisi del rischio che consente di definire per ciascuna classe di affari il tipo di struttura, il livello di ritenzione e la capacità riassicurativa necessari sia per mitigare l'esposizione per singolo rischio che, per alcune classi, quella per evento, esposizione che deriva dal cumulo di una pluralità di contratti assicurativi in portafoglio.

La riassicurazione contrattuale fornisce meccanismi di trasferimento del rischio per larga parte del portafoglio, mentre picchi di esposizione residui trovano nella riassicurazione facoltativa uno strumento aggiuntivo di mitigazione.

Per quel che riguarda la riassicurazione contrattuale, le classi di affari più importanti trovano nella riassicurazione in eccesso sinistri gli strumenti più idonei, dal momento che consentono di definire la ritenzione puntualmente per ciascuna classe, trattenendo quella parte dei rischi caratterizzata da minor volatilità e da margini attesi più elevati.

In questo ambito il Gruppo ha modificato significativamente la propria strategia ed il proprio modello di business per l'acquisto della riassicurazione contrattuale: è stato ulteriormente accentuato il coordinamento e la *governance* della Capogruppo affidandole il ruolo di unico riassicuratore delle altre società, italiane ed estere.

Il nuovo modello prevede pertanto che la Capogruppo sottoscriva – a condizioni di mercato – tutti i principali trattati delle società controllate con poche eccezioni giustificate da particolari situazioni regolamentari o di mercato. Questo approccio consente di gestire il ciclo riassicurativo in maniera ancor più efficiente che nel passato perché dà la possibilità di adeguare i livelli di ritenzione del rischio della Capogruppo attraverso i suoi trattati di retrocessione, ritenendo più rischio nelle fasi *hard* e meno in quelle *soft* del mercato.

Il collocamento della riassicurazione facoltativa viene invece gestito dalle singole Compagnie, trattandosi di un tipo di protezione fortemente connessa alla valutazione del singolo rischio effettuata dalle unità 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 19 febbraio 2013 e le strutture in essere nel corso del presente esercizio rispecchiano nelle strutture e nei livelli di ritenzione il nuovo modello di business per l'acquisto di riassicurazione contrattuale descritto in precedenza.

### Il rischio di riservazione

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 2004 al 2013. Il costo ultimo include i pagati osservati, le riserve dei sinistri denunciati, le





Le differenze rispetto a quanto pubblicato negli esercizi precedenti riguardano sostanzialmente variazioni dei tassi di cambio e la riclassifica delle riserve tecniche Fata Danni tra le passività di un gruppo in dismissione posseduto per la vendita.

## 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 emergenti (onde elettromagnetiche, organismi geneticamente modificati, nanotecnologie ecc.), mentre vengono generalmente escluse dalle coperture prestate le garanzie relative ai danni da asbestosi.

Tale sottoscrizione avviene in mercati geograficamente diversificati, pur mantenendo una concentrazione particolarmente elevata nell'Europa continentale dove si raccoglie il 94,1% 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)               | 31/12/2013 | Auto         | Non auto<br>Persone | Non auto<br>Aziende | Non auto<br>Infortuni/<br>Malattia (*) | Totale        |
|------------------------------------|------------|--------------|---------------------|---------------------|--|---------------|
| Italia                             |            | 2.612        | 803                 | 1.610               | 1.193                                  | 6.218         |
| Francia                            |            | 990          | 953                 | 711                 | 0                                      | 2.654         |
| Germania                           |            | 1.304        | 1.320               | 278                 | 529                                    | 3.430         |
| Paesi dell'Europa centro-orientale |            | 931          | 348                 | 498                 | 107                                    | 1.884         |
| EMEA                               |            | 1.581        | 1.060               | 821                 | 669                                    | 4.130         |
| Spagna                             |            | 356          | 426                 | 308                 | 171                                    | 1.262         |
| Austria                            |            | 541          | 326                 | 363                 | 152                                    | 1.383         |
| Svizzera                           |            | 317          | 191                 | 3                   | 170                                    | 682           |
| Altri EMEA                         |            | 366          | 116                 | 147                 | 175                                    | 804           |
| America Latina                     |            | 853          | 30                  | 203                 | 21                                     | 1.107         |
| Asia                               |            | 10           | 5                   | 34                  | 30                                     | 79            |
| International Operations           |            | 1            | 623                 | 92                  | 19                                     | 735           |
| <b>Totale premi diretti lordi</b>  |            | <b>8.282</b> | <b>5.142</b>        | <b>4.246</b>        | <b>2.567</b>                           | <b>20.237</b> |

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

| (in milioni di euro)               | 31/12/2012 | Auto         | Non auto<br>Persone | Non auto<br>Aziende | Non auto<br>Infortuni/<br>Malattia (*) | Totale        |
|------------------------------------|------------|--------------|---------------------|---------------------|--|---------------|
| Italia                             |            | 2.936        | 795                 | 1.755               | 1.278                                  | 6.764         |
| Francia                            |            | 1.077        | 962                 | 749                 | 0                                      | 2.788         |
| Germania                           |            | 1.185        | 1.289               | 270                 | 529                                    | 3.272         |
| Paesi dell'Europa centro-orientale |            | 936          | 347                 | 506                 | 106                                    | 1.895         |
| EMEA                               |            | 1.583        | 1.042               | 879                 | 661                                    | 4.166         |
| Spagna                             |            | 385          | 417                 | 372                 | 173                                    | 1.347         |
| Austria                            |            | 534          | 320                 | 351                 | 147                                    | 1.353         |
| Svizzera                           |            | 331          | 188                 | 3                   | 163                                    | 686           |
| Altri EMEA                         |            | 333          | 118                 | 153                 | 178                                    | 781           |
| America Latina                     |            | 696          | 26                  | 173                 | 2                                      | 897           |
| Asia                               |            | 12           | 5                   | 29                  | 29                                     | 74            |
| International Operations           |            | 1            | 640                 | 83                  | 16                                     | 740           |
| <b>Totale premi diretti lordi</b>  |            | <b>8.426</b> | <b>5.106</b>        | <b>4.444</b>        | <b>2.621</b>                           | <b>20.597</b> |

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

## 7 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 valutazione dei rischi operativi ed alla raccolta dei principali eventi di perdita;
- 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 e il monitoraggio della sua effettiva implementazione sono demandati al Dirigente Preposto alla redazione dei documenti contabili societari della Capogruppo Assicurazioni Generali S.p.A. nell'ambito dei poteri e mezzi allo stesso attribuiti ai sensi della Legge 28 dicembre 2005 n. 262, supportato dalla struttura Group Financial Reporting Risk;
- il rischio di non conformità (o "*compliance risk*") definito come il rischio di incorrere in sanzioni giudiziarie o amministrative, perdite patrimoniali o danni di reputazione, in conseguenza di violazioni di legge, regolamenti o provvedimenti 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 sulla *Corporate Governance*.

## 8 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.

### 8.1 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 imprevisi, ovvero di essere in grado di farvi fronte solamente tramite l'accesso a condizioni peggiorative al mercato del credito o tramite la liquidazione di attivi finanziari a forte sconto.

Il rischio di liquidità viene preventivamente monitorato e gestito a livello locale dalle singole business units, all'interno di un modello di gestione e monitoraggio del rischio di liquidità definito a livello di Gruppo.

Tale *framework*, attualmente in fase di implementazione, ha l'obiettivo di disciplinare un approccio comune alla gestione del rischio di liquidità al fine di garantire l'adeguata sostenibilità finanziaria di tutte le uscite previste ed impreviste delle principali compagnie del Gruppo, in un orizzonte di breve/medio termine.

A tal fine, il Gruppo si sta dotando di un'apposita politica di gestione del rischio di liquidità, che dovrà fornire un quadro generale dei principali fattori di rischio, oltre che a dettagliare le principali azioni e strategie da intraprendere al fine di un loro preventivo controllo e mitigazione, di linee guida operative che definiscono le principali attività di monitoraggio, la loro frequenza, ed i limiti relativi a ciascun indicatore chiave per la misurazione del rischio, ed infine di uno specifico *Contingency Funding Plan* con l'obiettivo di identificare e formalizzare i processi di *governance* ed i piani finanziari da attivare in caso di rilevanti stress di liquidità.

In aggiunta, per quanto riguarda le entità operanti nei rami danni, puntuali trattati di riassicurazione verso la Capogruppo

consentono di ridurre a livello locale i principali rischi primari assunti, mitigando in tal modo le possibili conseguenze di eventi catastrofici o grandi sinistri che potrebbero impattare sulla stabilità finanziaria delle singole compagnie.

### Modello di misurazione del rischio di liquidità

Al fine di monitorare in maniera omogenea il rischio di liquidità a livello di Gruppo, le principali *business units* predispongono periodicamente un apposito modello, il *Liquidity Risk Model*, atto ad evidenziare eventuali situazioni di criticità prospettica, sia in uno scenario ordinario che in scenari di stress su un orizzonte temporale di un anno.

Il modello si focalizza sulla proiezione annuale dei flussi di cassa così come sullo stato di liquidabilità del portafoglio investimenti, con particolare focus su quelli destinati alla copertura delle riserve tecniche. Il modello trova il suo riepilogo nel calcolo di alcuni indicatori che evidenziano possibili situazioni di stress di liquidità, in ciascun scenario. I principali indicatori utilizzati sono:

- Indice di copertura delle riserve tecniche
- Indice di "liquidabilità" del portafoglio investimenti
- Indice di Deficit di Liquidità

### Capogruppo

Il livello della liquidità nella Capogruppo, Assicurazioni Generali S.p.A., viene periodicamente monitorato al fine di garantire tutti gli impegni a cui la società sarà chiamata a rispondere nel breve e medio termine. L'attività di monitoraggio include: un attento controllo dell'andamento dell'attività industriale, puntuali stime sui dividendi che verranno erogati dalle compagnie del Gruppo, valutazioni sulle possibili necessità di capitale delle controllate, nonché una continua analisi delle strategie di rifinanziamento del debito di Gruppo.

Tali valutazioni, supportate dall'analisi del modello di misurazione del rischio di liquidità (il "liquidity risk model") descritto precedentemente, vengono inoltre estese prendendo come riferimento scenari macroeconomici e dei mercati finanziari sfavorevoli, con lo scopo di essere in grado di soddisfare tutte le esigenze di liquidità che si dovessero venire a creare nei diversi contesti di mercato.

Le principali fonti di approvvigionamento della liquidità della Capogruppo sono i dividendi dalle controllate, i finanziamenti infragruppo, le linee di credito disponibili presso primari istituti di credito, un sistema integrato di *cash pooling*, la vendita di attivi ed il veloce ed efficace accesso al mercato del debito, permanentemente monitorato dalle strutture competenti.

Con l'attività di costante monitoraggio dei flussi di cassa il Gruppo si pone l'obiettivo di mantenere una posizione di elevata solidità finanziaria, in un orizzonte temporale di breve e medio periodo.

## Passività finanziarie

Per raggiungere tali risultati il Gruppo svolge costantemente un'attenta analisi dei propri flussi di cassa. Le passività finanziarie sono costituite principalmente da esposizioni a tasso fisso e denominate 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)   | 31/12/2013    | 31/12/2012    |
|--|---------------|---------------|
| <b>Passività subordinate</b>   | <b>7.612</b>  | <b>7.833</b>  |
| <b>Finanziamenti e titoli di debito emessi</b>                         | <b>14.312</b> | <b>15.641</b> |
| Depositi ricevuti da riassicuratori                                    | 997           | 1.077         |
| Titoli di debito emessi*   | 4.915         | 4.975         |
| Altri finanziamenti ottenuti   | 3.738         | 4.643         |
| Passività da contratti finanziari emessi da compagnie di assicurazione | 4.663         | 4.947         |
| <b>Debiti interbancari e verso la clientela bancaria</b>               | <b>24.008</b> | <b>24.880</b> |
| Debiti interbancari  | 1.616         | 2.147         |
| Debiti verso la clientela bancaria                                     | 22.392        | 22.733        |
| <b>Totale</b>  | <b>45.932</b> | <b>48.354</b> |

\* La voce include l'emissione di un prestito obbligazionario senior, conclusa nel maggio 2010, per un importo nominale di 560 milioni di euro (al 31.12.2013 l'ammontare residuo è 447 milioni circa), finalizzato al pagamento dell'affrancamento fiscale del goodwill derivante dall'operazione straordinaria Alleanza Toro. Tale emissione è classificata nell'ambito del debito operativo in quanto la struttura prevede una perfetta correlazione tra i flussi rivenienti dall'affrancamento fiscale ed il rimborso del prestito sia in termini di interessi che di capitale.

Le principali passività finanziarie al costo ammortizzato del Gruppo sono costituite da titoli di debito e passività subordinate. Nelle tabelle seguenti le suddette passività sono state suddivise in intervalli per scadenza o, se presente, con riferimento alla prima data utile per un eventuale rimborso anticipato su opzione dell'emittente. Sono stati evidenziati i flussi di cassa contrattuali non scontati (considerando le relative coperture) ed il valore contabile delle passività finanziarie, nonché il loro fair value.

## Passività subordinate

| (in milioni di euro)                | 31/12/2013                                |                  |              | 31/12/2012                                |                  |              |
|-------------------------------------|---|------------------|--------------|---|------------------|--------------|
|                                     | Flussi di cassa contrattuali non scontati | Valore contabile | Fair value   | Flussi di cassa contrattuali non scontati | Valore contabile | Fair value   |
| fino ad 1 anno                      | 543                                       | 0                | 0            | 752                                       | 200              | 200          |
| da 1 a 5 anni                       | 6.263                                     | 3.867            | 3.891        | 5.698                                     | 3.116            | 2.791        |
| da 5 a 10 anni                      | 4.559                                     | 3.327            | 3.778        | 5.646                                     | 4.089            | 4.112        |
| oltre 10 anni                       | 602                                       | 418              | 384          | 633                                       | 428              | 340          |
| <b>Totale passività subordinate</b> | <b>11.967</b>                             | <b>7.612</b>     | <b>8.053</b> | <b>12.729</b>                             | <b>7.833</b>     | <b>7.443</b> |

## Titoli di debito emessi

| (in milioni di euro)                  | 31/12/2013                                |                  |              | 31/12/2012                                |                  |              |
|---------------------------------------|---|------------------|--------------|---|------------------|--------------|
|                                       | Flussi di cassa contrattuali non scontati | Valore contabile | Fair value   | Flussi di cassa contrattuali non scontati | Valore contabile | Fair value   |
| fino ad 1 anno                        | 2.554                                     | 2.234            | 2.280        | 312                                       | 0                | 0            |
| da 1 a 5 anni                         | 1.208                                     | 514              | 536          | 3.616                                     | 2.745            | 2.947        |
| da 5 a 10 anni                        | 584                                       | 447              | 448          | 663                                       | 511              | 513          |
| oltre 10 anni                         | 1.840                                     | 1.721            | 1.900        | 1.929                                     | 1.719            | 1.896        |
| <b>Totale titoli di debito emessi</b> | <b>6.186</b>                              | <b>4.915</b>     | <b>5.164</b> | <b>6.520</b>                              | <b>4.975</b>     | <b>5.357</b> |

Nel corso del 2013 il Gruppo non ha effettuato emissioni obbligazionarie ma ha rimborsato, utilizzando risorse interne, un prestito bancario subordinato di Generali France dell'ammontare di 200 milioni di euro.

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.

## 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 |                |
|----------------------|-----------------------|----------------|
|                      | 31/12/2013            | 31/12/2012     |
| fino ad 1 anno       | 25.108                | 27.089         |
| da 1 a 5 anni        | 79.487                | 77.276         |
| da 6 a 10 anni       | 64.786                | 66.573         |
| da 11 a 20 anni      | 80.262                | 74.593         |
| oltre a 20 anni      | 62.963                | 54.412         |
| <b>Totale</b>        | <b>312.606</b>        | <b>299.944</b> |

Il totale delle riserve è il medesimo del capitolo 5.1 *Rischio assicurativo del segmento vita* menzionato nella parte relativa alla garanzia di rendimento.

Si segnala che la riserva per somme da pagare (non inclusa in tabella), che al 31 dicembre 2013 è pari a € 4.548 milioni (€ 4.822 milioni nel 2012), 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 |               |
|----------------------|-----------------------|---------------|
|                      | 31/12/2013            | 31/12/2012    |
| fino ad 1 anno       | 11.801                | 12.320        |
| da 1 a 5 anni        | 11.370                | 12.268        |
| da 6 a 10 anni       | 4.277                 | 4.377         |
| da 11 a 20 anni      | 3.630                 | 3.600         |
| oltre a 20 anni      | 0                     | 0             |
| <b>Totale</b>        | <b>31.079</b>         | <b>32.565</b> |

### 8.2 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. Nella Relazione sulla gestione sono indicati gli obiettivi principali della strategia di Gruppo per il periodo di piano. 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.

## 9 Monitoraggio da parte dei terzi

Il profilo di rischio del Gruppo Generali, inteso come insieme delle valutazioni inerenti il livello di esposizione complessiva ai diversi rischi, è oggetto di osservazione da parte delle Autorità di vigilanza dei Paesi in cui il Gruppo opera.

Le principali agenzie di rating effettuano periodiche valutazioni sulla solidità finanziaria del Gruppo esprimendo il loro giudizio sulla sua capacità di onorare i propri impegni verso gli assicurati e gli obbligazionisti.

La valutazione viene effettuata sulla base di diversi fattori tra cui i dati patrimoniali ed economici, la posizione concorrenziale del Gruppo nei mercati in cui opera e le strategie sviluppate ed implementate dal management.

Azioni su diversi rating sovrani europei, tra cui quello italiano, sono state la conseguenza della crisi dell'Eurozona: a seguito di tali decisioni, le principali agenzie hanno abbassato il rating assegnato al Gruppo, pur confermandone la solidità grazie alla posizione competitiva, alla diversificazione geografica e distributiva e alle caratteristiche flessibili dei prodotti vita, che servono ad isolare parzialmente il Gruppo dalle tensioni collegate al debito sovrano.

Si evidenzia in particolar modo che il rating del Gruppo Generali si conferma superiore di due *notch* a quello assegnato al debito sovrano italiano.

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

| Agenzia di rating | Rating | Outlook        |
|-------------------|--------|----------------|
| Standard & Poor's | A      | Negativo       |
| Fitch             | A-     | Watch negativo |
| AM Best           | A-     | Negativo       |
| Moody's           | Baa1   | Stabile        |

Dati aggiornati a febbraio 2014.

In data 26 novembre 2013 l'agenzia di rating Standard & Poor's ha posto Assicurazioni Generali in *credit watch* con implicazioni negative a seguito dell'adozione di una nuova metodologia incentrata sul rapporto tra il rating delle società e quello del Paese verso cui esse hanno un'esposizione "rilevante", in termini di investimenti complessivi. La scadenza del *credit watch*, originariamente prevista per fine febbraio 2014, è stata prolungata da Standard & Poor's al 31 marzo.

Il 6 febbraio l'agenzia di rating Fitch ha confermato l'*Insurer Financial Strength* rating di Assicurazioni Generali ad A- (con *outlook* negativo), grazie in particolare alla forte performance operativa del 2013 e al focus del nuovo *management* sul rafforzamento del capitale e la riduzione del debito. L'*outlook* negativo è legato all'*outlook* dell'Italia, anch'esso negativo. Fitch ha inoltre confermato il rating BBB+ per le emissioni obbligazionarie senior di Generali e BBB- per quelle subordinate.

Il 18 febbraio l'agenzia di rating Moody's ha migliorato l'*outlook* di Generali da negativo a stabile, che ha beneficiato del medesimo miglioramento dell'*outlook* italiano; ha inoltre confermato l'*Insurance Strength* rating a Baa1 e il rating Baa2 per le emissioni obbligazionarie senior di Generali.

Il rating di Assicurazioni Generali continua ad essere due *notch* sopra il rating del suo principale Paese di operatività per il fatto che le sue attività si estendono nell'Unione Europea ed è leader in termini di quote di mercato in Paesi ad elevato rating come Germania, Francia, Austria e Repubblica Ceca. Questa diversificazione geografica riduce il legame diretto di Generali al rischio sovrano domestico.

## 10 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 e dei principali processi decisionali aziendali.

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

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

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

In ogni Paese nel quale il Gruppo opera, la legislazione locale e/o le autorità di Vigilanza richiedono un ammontare minimo di capitale, che deve essere mantenuto da ogni controllata per fronteggiare le proprie obbligazioni assicurative e/o i propri rischi operativi. I livelli minimi di capitale richiesto sono stati mantenuti continuativamente durante l'esercizio.

Il Gruppo è un conglomerato finanziario ed è soggetto a vigilanza supplementare in materia di adeguatezza patrimoniale, concentrazione dei rischi, operazioni infragruppo e controlli interni. In particolare si segnala che nel 2013 il margine disponibile del Gruppo si attesta a 25,3 miliardi di euro (26,0 miliardi al 31 dicembre 2012) mentre il margine richiesto ammonta a 18,0 miliardi di euro (17,9 miliardi al 31 dicembre 2012). Conseguentemente, il *Solvency I cover ratio* del Gruppo, definito come rapporto tra margine disponibile e margine richiesto, si attesta al 141% (145% al 31 dicembre 2012).

Relativamente al *Solvency I cover ratio* si evidenziano le seguenti analisi di sensitività ai rischi di mercato che non tengono conto dell'applicazione eventuale delle disposizioni normative "anticrisi" (per esempio il regolamento ISVAP – ora IVASS – n° 43 del 12 luglio 2012):

- investimenti azionari -30%: nell'ipotesi di una riduzione del 30% del valore di mercato di tutti gli investimenti azionari presenti in portafoglio alla data di bilancio il *ratio* si riduce di circa 11 punti percentuali;
- curva dei tassi d'interesse +1%: nell'ipotesi di un movimento parallelo della curva dei tassi d'interesse di +100 bps alla data di bilancio, il *ratio* si riduce di circa 15 punti percentuali;
- curva dei tassi d'interesse -1%: nell'ipotesi di un movimento parallelo della curva dei tassi d'interesse di -100 bps alla data di bilancio, il *ratio* s'incrementa di circa 15 punti percentuali.

## INFORMAZIONI SULLO STATO PATRIMONIALE

### Stato patrimoniale - attivo

#### 1 Attività immateriali

| (in milioni di euro)  | 31/12/2013   | 31/12/2012   |
|---|--------------|--------------|
| <b>Avviamento</b>   | <b>7.163</b> | <b>7.222</b> |
| <b>Altre attività immateriali</b>                                       | <b>2.189</b> | <b>2.681</b> |
| Software e licenze d'uso  | 385          | 426          |
| Valore del portafoglio assicurativo acquisito in aggregazioni aziendali | 1.238        | 1.479        |
| Altre attività immateriali  | 566          | 776          |
| <b>Totale</b>   | <b>9.352</b> | <b>9.902</b> |

#### 1.1 Avviamento

| (in milioni di euro)                             | 31/12/2013   | 31/12/2012   |
|--|--------------|--------------|
| <b>Esistenza al 31.12 del periodo precedente</b> | <b>7.222</b> | <b>7.394</b> |
| Variazione del perimetro di consolidamento       | 0            | -137         |
| Altre variazioni                                 | -59          | -36          |
| <b>Esistenza alla fine del periodo</b>           | <b>7.163</b> | <b>7.222</b> |

Al 31 dicembre 2013 l'avviamento attivato a livello di Gruppo Generali ammonta a € 7.163 milioni (-0,8% rispetto al 31 dicembre 2012).

Si fornisce di seguito il dettaglio:

| (in milioni di euro)            | 31/12/2013   | 31/12/2012(*) |
|---------------------------------|--------------|---------------|
| Generali Deutschland Holding    | 2.179        | 2.179         |
| Alleanza Assicurazioni          | 1.461        | 1.461         |
| Generali Italia                 | 1.332        | 1.332         |
| Gruppo Generali PPF Holding     | 569          | 616           |
| Gruppo BSI - Banca del Gottardo | 545          | 553           |
| Gruppo Generali France          | 415          | 415           |
| Generali Schweiz Holding AG     | 286          | 289           |
| Generali Holding Vienna AG      | 153          | 153           |
| Altre                           | 222          | 222           |
| <b>Totale avviamento</b>        | <b>7.163</b> | <b>7.222</b>  |

(\*) I dati al 31.12.2012 sono stati riespressi a perimetro omogeneo tenendo in considerazione le operazioni di riorganizzazione che hanno interessato il perimetro italiano.

Il decremento del periodo è sostanzialmente ascrivibile agli adeguamenti per differenze cambio per la quota di avviamento relativa ad attività in valuta diversa dall'euro.

L'avviamento iscritto a bilancio è stato assoggettato ad *impairment test* così come previsto dallo IAS 36.

Le unità generatrici dei flussi finanziari sono state definite sulla base della struttura operativa del Gruppo e in considerazione di quanto richiesto dall'IFRS 8 sui settori operativi, identificati da Assicurazioni Generali nel settore Vita, 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    | 562          | 1.617        |             | 2.179        |
| Alleanza Assicurazioni          | 1.461        |              |             | 1.461        |
| Generali Italia                 | 640          | 692          |             | 1.332        |
| Gruppo Generali PPF Holding     | 365          | 204          |             | 569          |
| Gruppo BSI - Banca del Gottardo |              |              | 545         | 545          |
| Gruppo Generali France          | 319          | 97           |             | 416          |
| Generali Schweiz Holding AG     | 81           | 205          |             | 286          |
| Generali Holding Vienna AG      | 76           | 77           |             | 153          |
| Gruppo Europ Assistance         |              | 82           |             | 82           |
| Altri                           |              |              |             | 140          |
| <b>Totale</b>                   | <b>3.504</b> | <b>2.974</b> | <b>545</b>  | <b>7.163</b> |

In linea con il programma di ristrutturazione organizzativa del Gruppo, la CGU denominata Alleanza Toro è stata suddivisa in Generali Italia e Alleanza Assicurazioni. Tale modifica è stata posta in essere in quanto in data 1 luglio 2013 è stato conferito in Ina Assitalia il ramo d'azienda denominato 'Direzione per l'Italia' di Assicurazioni Generali, che ricomprende le attività assicurative italiane e le principali partecipazioni italiane, tra cui Alleanza Assicurazioni, Genertel, Genertellife, Banca Generali, Generali Properties e Genagricola. A seguito del conferimento, Ina Assitalia ha assunto la denominazione di Generali Italia SpA. Infine, in data 31 dicembre 2013, Alleanza Toro SpA ha conferito ad Alleanza Assicurazioni SpA le attività di un ramo d'azienda e successivamente è stata fusa per incorporazione in Generali Italia. 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 Generali Italia, Alleanza Assicurazioni, Generali Deutschland Holding, Gruppo Ceška, Gruppo BSI, Generali Schweiz Holding AG, Europ Assistance, Generali Holding Vienna e Generali France è il *Dividend Discount Model*, che ne definisce il loro valore d'uso.

Tale metodo rappresenta una variante del metodo dei flussi di cassa. In particolare la variante dell'*Excess capital*, stabilisce

che il valore economico di una società è dato dall'attualizzazione di un flusso di dividendi, mantenendo una struttura patrimoniale adeguata anche in considerazione del rispetto dei vincoli patrimoniali minimi imposti dall'autorità di vigilanza come il margine di solvibilità. Questo metodo si sintetizza nella somma del valore dei dividendi futuri attualizzati e del valore terminale della *cash generating unit* stessa.

L'applicazione di tale criterio ha comportato le seguenti fasi:

- previsione esplicita dei flussi di cassa futuri distribuibili agli azionisti durante l'arco temporale di riferimento, tenendo in considerazione il limite posto dalla necessità di mantenere un livello adeguato di patrimonio;
- calcolo del valore terminale della *cash generating unit* ovvero il valore previsto per la stessa nell'ultimo anno di previsione esplicita di cui sopra.

I flussi di cassa futuri previsti sono stati desunti dai dati di dettaglio, relativi alle singole CGU, che compongono il Piano industriale triennale 2014-2016, presentato al Consiglio di Amministrazione il 6 dicembre 2013 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 (2017 e 2018). In particolare il margine di solvibilità richiesto e disponibile per il 2017 e 2018 è stato determinato sulla base della crescita registrata nell'ultimo anno di piano (2016), mentre l'utile netto (2017 e 2018) è stato determinato sulla base del tasso di crescita sostenibile per ciascuna CGU.

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

A) tasso di crescita nominali (g):

|                                 | g scelto |
|---------------------------------|----------|
| Generali Deutschland Holding    | 2,0%     |
| Alleanza Assicurazioni          | 2,5%     |
| Generali Italia                 | 2,5%     |
| Gruppo Generali PPF Holding     | 3,0%     |
| Gruppo BSI - Banca del Gottardo | 1,0%     |
| Gruppo Generali France          | 2,0%     |
| Generali Schweiz Holding AG     | 1,0%     |
| Generali Holding Vienna AG      | 2,0%     |
| Gruppo Europ Assistance         | 2,0%     |

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

|                                 | Ke scelto |
|---------------------------------|-----------|
| Generali Deutschland Holding    |           |
| Vita                            | 7,3%      |
| Danni                           | 6,9%      |
| Alleanza Assicurazioni          |           |
| Vita                            | 9,6%      |
| Generali Italia                 |           |
| Vita                            | 9,6%      |
| Danni                           | 9,3%      |
| Gruppo Generali PPF Holding     |           |
| Vita                            | 8,0%      |
| Danni                           | 8,8%      |
| Gruppo BSI - Banca del Gottardo | 6,8%      |
| Gruppo Generali France          |           |
| Vita                            | 7,8%      |
| Danni                           | 7,4%      |
| Generali Schweiz Holding AG     |           |
| Vita                            | 6,5%      |
| Danni                           | 6,1%      |
| Generali Holding Vienna AG      |           |
| Vita                            | 7,6%      |
| Danni                           | 7,3%      |
| Gruppo Europ Assistance         |           |
| Danni                           | 7,9%      |

Il costo del capitale proprio della società (Ke) viene definito sulla base della formula del *Capital Asset Pricing Model* (CAPM).

In particolare:

- il tasso *risk-free* è stato definito come media negli ultimi 3 mesi del 2013 del tasso governativo a 10 anni del paese di riferimento in cui opera la CGU su cui è stato allocato l'avviamento;
- il coefficiente Beta è stato determinato considerando un paniere omogeneo di titoli appartenenti al settore assicurativo danni ed al settore assicurativo vita e al settore bancario confrontato con gli indici di mercato. Il periodo di osservazione è di 5 anni con frequenza settimanale;
- il *Market Risk Premium* è stato considerato pari al 5% come valore di riferimento per tutte le CGU appartenenti al Gruppo.

Tutte le CGU hanno superato l'impairment test essendo il loro valore recuperabile superiore al valore di carico contabile. E' 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 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 corrispondono 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

| (in milioni di euro)                             | 31/12/2013   | 31/12/2012   |
|--|--------------|--------------|
| <b>Esistenza al 31.12 del periodo precedente</b> | <b>2.681</b> | <b>3.039</b> |
| Differenze di cambio                             | -108         | 28           |
| Incrementi                                       | 238          | 250          |
| Variazione del perimetro di consolidamento       | -8           | -163         |
| Decrementi                                       | -121         | -69          |
| Ammortamento del periodo                         | -566         | -416         |
| Perdita di valore del periodo                    | 0            | -13          |
| Altre variazioni                                 | 73           | 25           |
| <b>Esistenza alla fine del periodo</b>           | <b>2.189</b> | <b>2.681</b> |

Le altre attività immateriali, che comprendono il valore del portafoglio assicurativo acquisito in aggregazioni aziendali nell'ambito di applicazione dell'IFRS 3, ammontano a € 1.238 milioni, riconducibile:

- alle acquisizioni che hanno avuto luogo nel 2006 relative ai portafogli del Gruppo Toro, confluiti successivamente in Generali Italia (€ 225 milioni al netto dell'ammortamento) e nell'Europa centro-orientale (€ 23 milioni al netto dell'ammortamento);
- all'acquisizione di BAWAG PSK Versicherung nel 2007, che ha comportato un'attivazione pari a € 39 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 comportata un'attivazione per € 951 milioni, al netto del relativo ammortamento.

A fine esercizio 2013, a seguito della revisione della vita utile del portafoglio clienti, è stato completamente ammortizzato il valore residuo del portafoglio di clientela del settore del risparmio gestito riferibile al gruppo Banca Svizzera Italiana.

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* del bilancio consolidato 2013.

## 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)   | 31/12/2013   | 31/12/2012   |
|--|--------------|--------------|
| <b>Valore contabile lordo al 31.12 dell'esercizio precedente</b>                       | <b>3.979</b> | <b>4.025</b> |
| <b>Fondo ammortamento e per riduzione di valore al 31.12 dell'esercizio precedente</b> | <b>-977</b>  | <b>-954</b>  |
| <b>Esistenza al 31.12 del periodo precedente</b>                                       | <b>3.002</b> | <b>3.072</b> |
| Differenze di cambio   | -19          | 2            |
| Incrementi   | 15           | 29           |
| Costi capitalizzati  | 31           | 51           |
| Variazione del perimetro di consolidamento   | -7           | -91          |
| Riclassifiche  | -35          | 0            |
| Decrementi   | -51          | -9           |
| Ammortamento del periodo   | -49          | -52          |
| Perdita di valore netta del periodo  | -7           | 0            |
| <b>Esistenza a fine periodo</b>  | <b>2.879</b> | <b>3.002</b> |
| <b>Fondo ammortamento e per riduzione di valore a fine periodo</b>                     | <b>986</b>   | <b>977</b>   |
| <b>Valore contabile lordo a fine periodo</b>   | <b>3.865</b> | <b>3.979</b> |
| <b>Fair value</b>  | <b>3.370</b> | <b>3.477</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

| (in milioni di euro)                             | 31/12/2013   | 31/12/2012   |
|--|--------------|--------------|
| <b>Esistenza al 31.12 del periodo precedente</b> | <b>2.016</b> | <b>1.835</b> |
| Differenze di cambio                             | -4           | 1            |
| Incrementi                                       | 264          | 296          |
| Variazione del perimetro di consolidamento       | -8           | 29           |
| Decrementi                                       | -73          | -67          |
| Ammortamento del periodo                         | -130         | -140         |
| Perdita di valore del periodo                    | -131         | 0            |
| Altre variazioni                                 | -26          | 63           |
| <b>Esistenza a fine periodo</b>                  | <b>1.907</b> | <b>2.016</b> |

Le altre attività materiali, che ammontano a € 1.907 milioni (€ 2.016 milioni al 31 dicembre 2012), sono costituite prevalentemente da rimanenze di magazzino (*property inventories* principalmente allocate in Citylife) per un valore pari a € 1.451 milioni e da beni mobili, arredi e macchine d'ufficio, per un valore, al netto degli ammortamenti e delle riduzioni di valore accumulate, pari a € 416 milioni.

Le rettifiche di valore del periodo sono interamente ascrivibili alla rideterminazione del valore di carico delle rimanenze di magazzino di Citylife a fronte di una revisione del *business plan* della compagnia.

## 3 Riserve tecniche a carico dei riassicuratori

| (in milioni di euro)   | Lavoro diretto |              | Lavoro indiretto |              | Totale       |              |
|--|----------------|--------------|------------------|--------------|--------------|--------------|
|  | 31/12/2013     | 31/12/2012   | 31/12/2013       | 31/12/2012   | 31/12/2013   | 31/12/2012   |
| <b>Riserve tecniche danni a carico dei riassicuratori(*)</b>   | <b>2.454</b>   | <b>2.865</b> | <b>985</b>       | <b>1.030</b> | <b>3.439</b> | <b>3.895</b> |
| <b>Riserve tecniche vita a carico dei riassicuratori(*)</b>  | <b>632</b>     | <b>872</b>   | <b>805</b>       | <b>858</b>   | <b>1.437</b> | <b>1.729</b> |
| Riserve tecniche allorché il rischio dell'investimento è sopportato dagli assicurati e riserve derivanti dalla gestione dei fondi pensione | 156            | 161          | 0                | 0            | 156          | 161          |
| Riserve matematiche e altre riserve  | 476            | 711          | 805              | 858          | 1.281        | 1.569        |
| <b>Totale riserve tecniche a carico dei riassicuratori</b>   | <b>3.085</b>   | <b>3.736</b> | <b>1.790</b>     | <b>1.888</b> | <b>4.875</b> | <b>5.624</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)   | 31/12/2013                |                  | 31/12/2012                |                  |
|--|---------------------------|------------------|---------------------------|------------------|
|  | Totale valori di bilancio | Composizione (%) | Totale valori di bilancio | Composizione (%) |
| <b>Strumenti di capitale</b>                                   | <b>17.740</b>             | <b>5,2</b>       | <b>15.652</b>             | <b>4,6</b>       |
| Attività finanziarie disponibili per la vendita                | 15.058                    | 4,4              | 12.980                    | 3,8              |
| Attività finanziarie a fair value rilevato a conto economico   | 2.682                     | 0,8              | 2.672                     | 0,8              |
| <b>Strumenti a reddito fisso</b>                               | <b>280.374</b>            | <b>82,0</b>      | <b>274.916</b>            | <b>81,1</b>      |
| Titoli di debito   | 250.284                   | 73,2             | 243.771                   | 71,9             |
| Altri strumenti a reddito fisso                                | 30.090                    | 8,8              | 31.145                    | 9,2              |
| Investimenti posseduti sino alla scadenza                      | 4.115                     | 1,2              | 7.538                     | 2,2              |
| Finanziamenti  | 54.888                    | 16,0             | 61.347                    | 18,1             |
| Attività finanziarie disponibili per la vendita                | 212.679                   | 62,2             | 197.066                   | 58,2             |
| Attività finanziarie a fair value rilevato a conto economico   | 8.691                     | 2,5              | 8.965                     | 2,6              |
| <b>Investimenti immobiliari</b>                                | <b>14.956</b>             | <b>4,4</b>       | <b>15.064</b>             | <b>4,4</b>       |
| <b>Altri investimenti</b>                                      | <b>10.728</b>             | <b>3,1</b>       | <b>12.598</b>             | <b>3,7</b>       |
| Partecipazioni in controllate, collegate e joint ventures      | 1.407                     | 0,4              | 1.692                     | 0,5              |
| Derivati   | 251                       | 0,1              | 707                       | 0,2              |
| Crediti interbancari e verso la clientela bancaria             | 8.090                     | 2,4              | 9.034                     | 2,7              |
| Altri investimenti   | 980                       | 0,3              | 1.165                     | 0,3              |
| <b>Disponibilità liquide e mezzi equivalenti</b>               | <b>18.239</b>             | <b>5,3</b>       | <b>20.589</b>             | <b>6,1</b>       |
| <b>Totale</b>  | <b>342.036</b>            | <b>100,0</b>     | <b>338.817</b>            | <b>100,0</b>     |
| Attività finanziarie collegate a contratti unit e index-linked | 59.116                    |                  | 53.842                    |                  |
| <b>Totale investimenti complessivi</b>                         | <b>401.152</b>            |                  | <b>392.659</b>            |                  |

In particolare, le quote di OICR sono allocate nelle rispettive *asset class* sulla base del sottostante prevalente. In particolare, quelli allocati tra gli strumenti di capitale sono pari a € 4.732 milioni (€ 4.120 milioni al 31 dicembre 2012), quelli classificati tra gli strumenti a reddito fisso si attestano a € 13.364 (€ 9.167 milioni al 31 dicembre 2012) mentre le quote comprese tra gli investimenti immobiliari sono pari a € 2.128 milioni (€ 2.165 milioni al 31 dicembre 2012).

I *Reverse REPO*, pari a € 393 milioni (€ -596 milioni al 31 dicembre 2012), coerentemente con la loro natura di impegni di liquidità a breve termine, sono stati riclassificati nella voce

'Disponibilità liquide e mezzi equivalenti'. Inoltre, in tale voce sono stati riclassificati anche i *REPO*, pari a € -1.586 milioni (€ -1.655 milioni al 31 dicembre 2012).

Inoltre, i derivati sono presentati al netto delle posizioni in derivati minusvalenti, pari a € 1.131 milioni (€ 1.079 milioni al 31 dicembre 2012), e dei derivati di *hedging* che sono classificati nelle rispettive *asset class* oggetto di *hedging*.

Nelle tabelle sottostanti viene riportato il valore contabile degli strumenti a reddito fisso suddiviso per rating e *maturity*:

## Dettaglio per rating

| (in milioni di euro) | 31/12/2013 | Attività finanziarie disponibili per la vendita | Attività finanziarie a fair value rilevato a conto economico | Investimenti posseduti sino alla scadenza | Finanziamenti | Totale         |
|----------------------|------------|---|--|---|---------------|----------------|
| AAA                  |            | 28.112  | 438  | 1.035                                     | 16.968        | 46.553         |
| AA                   |            | 52.700  | 479  | 232                                       | 3.675         | 57.086         |
| A                    |            | 28.485  | 1.606  | 24  | 6.685         | 36.800         |
| BBB                  |            | 84.265  | 2.682  | 2.606                                     | 8.556         | 98.109         |
| Non investment grade |            | 6.998   | 447  | 159                                       | 1.468         | 9.072          |
| Not Rated            |            | 1.430   | 361  | 32  | 841           | 2.664          |
| <b>Totale</b>        |            | <b>201.989</b>                                  | <b>6.014</b>   | <b>4.088</b>                              | <b>38.193</b> | <b>250.284</b> |

## Dettaglio per maturity

| (in milioni di euro) | 31/12/2013 | Attività finanziarie disponibili per la vendita | Attività finanziarie a fair value rilevato a conto economico | Investimenti posseduti sino alla scadenza | Finanziamenti | Totale         |
|----------------------|------------|---|--|---|---------------|----------------|
| fino ad 1 anno       |            | 6.462   | 1.292  | 1.669                                     | 744           | 10.167         |
| da 1 a 5 anni        |            | 37.306  | 1.489  | 1.563                                     | 11.306        | 51.663         |
| da 5 a 10 anni       |            | 70.003  | 894  | 537                                       | 10.018        | 81.452         |
| oltre 10 anni        |            | 88.123  | 2.319  | 319                                       | 16.016        | 106.776        |
| Perpetuo             |            | 96  | 20   | 0   | 110           | 225            |
| <b>Totale</b>        |            | <b>201.989</b>                                  | <b>6.014</b>   | <b>4.088</b>                              | <b>38.193</b> | <b>250.284</b> |

#### 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)   | 31/12/2013    | 31/12/2012    |
|--|---------------|---------------|
| <b>Valore contabile lordo al 31.12 dell'esercizio precedente</b>                       | <b>14.802</b> | <b>14.879</b> |
| <b>Fondo ammortamento e per riduzione di valore al 31.12 dell'esercizio precedente</b> | <b>-1.903</b> | <b>-1.797</b> |
| <b>Esistenza al 31.12 del periodo precedente</b>                                       | <b>12.899</b> | <b>13.082</b> |
| Differenze di cambio   | -39           | 3             |
| Incrementi   | 700           | 327           |
| Costi capitalizzati  | 108           | 90            |
| Variazione del perimetro di consolidamento   | 70            | -50           |
| Riclassifiche  | -98           | 148           |
| Decrementi   | -526          | -442          |
| Ammortamento del periodo   | -181          | -177          |
| Perdita di valore netta del periodo  | -106          | -81           |
| <b>Esistenza a fine periodo</b>  | <b>12.828</b> | <b>12.899</b> |
| <b>Fondo ammortamento e per riduzione di valore a fine periodo</b>                     | <b>2.046</b>  | <b>1.903</b>  |
| <b>Valore contabile lordo a fine periodo</b>   | <b>14.873</b> | <b>14.802</b> |
| <b>Fair value</b>  | <b>17.910</b> | <b>18.209</b> |

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

#### 4.2 Partecipazioni in controllate, collegate e joint venture

| (in milioni di euro)  | 31/12/2013   | 31/12/2012   |
|---|--------------|--------------|
| Partecipazioni in imprese controllate valutate al costo                         | 214          | 230          |
| Partecipazioni in imprese collegate valutate con il metodo del patrimonio netto | 758          | 969          |
| Partecipazioni in joint ventures  | 214          | 230          |
| Partecipazioni in imprese collegate valutate al costo                           | 221          | 262          |
| <b>Totale</b>   | <b>1.407</b> | <b>1.692</b> |

Il decremento delle partecipazioni in imprese collegate valutate con il metodo del patrimonio netto, pari a € 211 milioni, è prevalentemente imputabile all'adeguamento del valore della partecipazione in Telco. Infatti, successivamente all'accordo con Telefonica e a seguito del mutato quadro regolamentare di riferimento, il valore di carico della partecipazione in Telco è stato rettificato per riflettere l'adeguamento al valore di mercato alla data del 31 dicembre 2013 della partecipazione indiretta in Telecom Italia.

In particolare, Generali ha espresso l'intenzione di non considerare più Telco come un investimento strategico di lungo termine. L'eventuale uscita dall'investimento dovrebbe avvenire molto probabilmente senza tener conto degli accordi con Telefonica e quindi ai valori correnti di mercato. Tenuto conto di questo scenario di riferimento, ai sensi dello IAS 36.21, è stato utilizzato il fair value come valore recuperabile della partecipazione.

### 4.3 Investimenti posseduti sino alla scadenza

| (in milioni di euro)                                    | 31/12/2013   | 31/12/2012   |
|---|--------------|--------------|
| Titoli di debito quotati                                | 4.088        | 7.512        |
| Altri strumenti finanziari posseduti fino alla scadenza | 28           | 27           |
| <b>Totale</b>   | <b>4.115</b> | <b>7.538</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. Il decremento rispetto al 31 dicembre 2012 è sostanzialmente attribuibile all'uscita dal perimetro delle partecipazioni in Messico, che detenevano titoli appartenenti a tale categoria di investimenti per € 2.762 milioni al 31 dicembre 2012.

I titoli di debito di tale categoria sono per la quasi totalità *investment grade*.

Il *fair value* degli investimenti classificati in questa categoria è pari a € 4.095 milioni, di cui € 4.067 milioni relativo ai titoli di debito.

### 4.4 Finanziamenti e crediti

| (in milioni di euro)                                      | 31/12/2013    | 31/12/2012    |
|---|---------------|---------------|
| Totale finanziamenti                                      | 55.281        | 62.029        |
| Titoli di debito non quotati                              | 38.193        | 39.400        |
| Depositi presso cedenti                                   | 702           | 710           |
| Altri finanziamenti e crediti                             | 16.387        | 21.919        |
| Mutui ipotecari   | 9.098         | 8.774         |
| Prestiti su polizze                                       | 2.987         | 3.117         |
| Depositi vincolati presso istituti di credito             | 2.512         | 7.925         |
| Altri finanziamenti                                       | 1.790         | 2.103         |
| Totale crediti interbancari e verso la clientela bancaria | 8.090         | 9.034         |
| Crediti interbancari                                      | 1.644         | 1.949         |
| Crediti verso la clientela bancaria                       | 6.446         | 7.085         |
| <b>Totale</b>   | <b>63.371</b> | <b>71.063</b> |

La categoria, che rappresenta il 15,8% del totale degli investimenti, è prevalentemente costituita da titoli di debito non quotati e mutui ipotecari, pari rispettivamente al 69,1% ed al 16,5% del totale dei finanziamenti. I titoli di debito, prevalentemente di media lunga durata, sono per oltre il 90% rappresentati da titoli a tasso fisso.

La flessione registrata sui depositi vincolati è sostanzialmente ascrivibile al trasferimento di tali fondi verso *asset class* più redditizie.

I titoli di debito di tale categoria sono per la quasi totalità *investment grade* e oltre il 70% della classe vanta un rating superiore o uguale ad A.

Il *fair value* del totale dei finanziamenti ammonta a € 67.366 milioni, di cui € 41.559 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)                                  | 31/12/2013     | 31/12/2012     |
|---|----------------|----------------|
| Titoli di capitale non quotati valutati al costo      | 288            | 308            |
| Titoli di capitale al fair value                      | 10.540         | 8.599          |
| quotati   | 9.097          | 7.513          |
| non quotati   | 1.443          | 1.086          |
| Titoli di debito                                      | 201.989        | 190.349        |
| quotati   | 197.353        | 185.173        |
| non quotati   | 4.637          | 5.176          |
| Quote di OICR   | 15.833         | 11.458         |
| Altri strumenti finanziari disponibili per la vendita | 1.380          | 1.745          |
| <b>Totale</b>   | <b>230.031</b> | <b>212.459</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 € 219.166 milioni.

L'incremento registrato rispetto al 31 dicembre 2012 è ascrivibile agli acquisti netti del periodo in particolare di titoli di debito. Inoltre, si segnala che al 31 dicembre 2012 le compagnie vendute o detenute per la vendita durante il 2013 detenevano € 1.659 milioni di attività finanziarie disponibili per la vendita.

| (in milioni di euro)                                  | 31/12/2013 | Fair value     | Utili / Perdite da valutazione | Costo ammortizzato |
|---|------------|----------------|--------------------------------|--------------------|
| Titoli di capitale non quotati valutati al costo      |            | 288            | 0                              | 288                |
| Titoli di capitale al fair value                      |            | 10.540         | 1.842                          | 8.698              |
| Titoli di debito                                      |            | 201.989        | 8.379                          | 193.610            |
| Quote di OICR   |            | 15.833         | 699                            | 15.134             |
| Altri strumenti finanziari disponibili per la vendita |            | 1.380          | -56                            | 1.436              |
| <b>Totale</b>   |            | <b>230.031</b> | <b>10.864</b>                  | <b>219.166</b>     |

| (in milioni di euro)                                  | 31/12/2012 | Fair value     | Utili / Perdite da valutazione | Costo ammortizzato |
|---|------------|----------------|--------------------------------|--------------------|
| Titoli di capitale non quotati valutati al costo      |            | 308            | 0                              | 308                |
| Titoli di capitale al fair value                      |            | 8.599          | 969                            | 7.630              |
| Titoli di debito                                      |            | 190.349        | 10.721                         | 179.628            |
| Quote di OICR   |            | 11.458         | 412                            | 11.046             |
| Altri strumenti finanziari disponibili per la vendita |            | 1.745          | 57                             | 1.688              |
| <b>Totale</b>   |            | <b>212.459</b> | <b>12.158</b>                  | <b>200.301</b>     |

La categoria accoglie il 56,8% del totale degli investimenti di Gruppo.

Include, in particolare, l'85,0% degli investimenti in titoli di debito e con un rating superiore o uguale a BBB, classe attribuita ai titoli di Stato italiani. Il 70% della parte restante del portafoglio risulta appartenere a classi superiori o uguali ad A.

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

| (in milioni di euro)                                  | 31/12/2013 | Utili realizzati | Perdite realizzate | Perdite nette di valore |
|---|------------|------------------|--------------------|-------------------------|
| Titoli di capitale                                    |            | 1.236            | -161               | -286                    |
| Titoli di debito                                      |            | 1.584            | -173               | 0                       |
| Quote di OICR   |            | 249              | -32                | -149                    |
| Altri strumenti finanziari disponibili per la vendita |            | 40               | -44                | -14                     |
| <b>Totale</b>   |            | <b>3.109</b>     | <b>-410</b>        | <b>-449</b>             |

| (in milioni di euro)                                  | 31/12/2012 | Utili realizzati | Perdite realizzate | Perdite nette di valore |
|---|------------|------------------|--------------------|-------------------------|
| Titoli di capitale                                    |            | 564              | -553               | -2.029                  |
| Titoli di debito                                      |            | 2.103            | -1.649             | -175                    |
| Quote di OICR   |            | 102              | -107               | -288                    |
| Altri strumenti finanziari disponibili per la vendita |            | 47               | -15                | -97                     |
| <b>Totale</b>   |            | <b>2.817</b>     | <b>-2.323</b>      | <b>-2.589</b>           |

#### 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 |               |
|---|---|--------------|---|---------------|--|---------------|
|   | 31/12/2013  | 31/12/2012   | 31/12/2013  | 31/12/2012    | 31/12/2013   | 31/12/2012    |
| Titoli di capitale  | 136   | 61           | 147   | 155           | 283  | 216           |
| quotati   | 135   | 61           | 5   | 10            | 140  | 71            |
| non quotati   | 1   | 0            | 142   | 145           | 143  | 145           |
| Titoli di debito  | 789   | 1.023        | 5.225   | 5.486         | 6.014  | 6.509         |
| quotati   | 769   | 960          | 4.541   | 4.780         | 5.309  | 5.741         |
| non quotati   | 21  | 63           | 684   | 706           | 704  | 769           |
| Quote di OICR   | 18  | 29           | 4.373   | 3.966         | 4.391  | 3.995         |
| Derivati  | 520   | 385          | 862   | 1.402         | 1.382  | 1.786         |
| Derivati di hedging   | 0   | 0            | 78  | 86            | 78   | 86            |
| Attività finanziarie dove il rischio è sopportato dall'assicurato e derivanti dalla gestione dei fondi pensione | 0   | 0            | 59.116  | 53.842        | 59.116   | 53.842        |
| Altri strumenti finanziari  | 563   | 660          | 1.066   | 1.328         | 1.629  | 1.988         |
| <b>Totale</b>   | <b>2.026</b>  | <b>2.158</b> | <b>70.868</b>   | <b>66.265</b> | <b>72.893</b>  | <b>68.423</b> |

La categoria rappresenta il 17,6% del totale degli investimenti. In particolare, tali investimenti sono concentrati prevalentemente nel segmento vita (€ 70.341 milioni, pari al 96,5% dell'importo complessivo) e per la parte residuale nel segmento danni (€ 681 milioni, pari allo 0,9%) e nel segmento finanziario (€ 1.871 milioni, pari al 2,6%).



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

La categoria accoglie, inoltre, le attività a copertura dei contratti in cui il rischio finanziario è sopportato dagli assicurati, per un ammontare pari a € 59.116 milioni.

| (in milioni di euro)              | Prestazioni connesse con fondi di investimento e indici di mercato |               | Prestazioni connesse alla gestione dei fondi pensione |              |               | Totale        |  |
|-----------------------------------|--|---------------|---|--------------|---------------|---------------|--|
|                                   | 31/12/2013   | 31/12/2012    | 31/12/2013  | 31/12/2012   | 31/12/2013    | 31/12/2012    |  |
| Attività in bilancio              | 56.898   | 51.713        | 2.218   | 2.129        | 59.116        | 53.842        |  |
| <b>Totale attività</b>            | <b>56.898</b>  | <b>51.713</b> | <b>2.218</b>  | <b>2.129</b> | <b>59.116</b> | <b>53.842</b> |  |
| Passività finanziarie in bilancio | 11.743   | 11.188        | 1.484   | 1.414        | 13.227        | 12.602        |  |
| Riserve tecniche in bilancio (*)  | 45.567   | 40.830        | 86  | 77           | 45.653        | 40.907        |  |
| <b>Totale passività</b>           | <b>57.311</b>  | <b>52.017</b> | <b>1.570</b>  | <b>1.492</b> | <b>58.880</b> | <b>53.509</b> |  |

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

## Dettaglio delle attività finanziarie riclassificate

Con effetto 1° gennaio 2009, in applicazione dell'opzione di riclassifica prevista dallo IAS39, il Gruppo ha trasferito alla categoria dei finanziamenti € 14.658 milioni di obbligazioni corporate, che a seguito delle vendite e dei rimborsi effettuati nell'anno, ammontano a € 5.278 milioni al 31 dicembre 2013.

|  | Valore contabile riclassificato al 1° Gennaio 2009 | Valore contabile riclassificato al 1° Gennaio 2010 | Valore contabile riclassificato al 1° Gennaio 2011 | Valore contabile riclassificato al 1° Gennaio 2012 | Valore contabile al 1° Gennaio 2013 | Variazioni del periodo 2013 | Valore contabile al 31 dicembre 2013 | Fair Value al 31 dicembre 2013 |
|--|--|--|--|--|-------------------------------------|-----------------------------|--------------------------------------|--------------------------------|
| Attività finanziarie disponibili per la vendita              | 14.028   | 12.561   | 9.693  | 8.204  | 6.377                               | -1.267                      | 5.111                                | 6.006                          |
| Attività finanziarie a fair value rilevato a conto economico | 630  | 625  | 573  | 501  | 363                                 | -195                        | 168                                  | 186                            |
| <b>Totale titoli trasferiti</b>                              | <b>14.658</b>                                      | <b>13.186</b>                                      | <b>10.266</b>                                      | <b>8.705</b>                                       | <b>6.740</b>                        | <b>-1.462</b>               | <b>5.278</b>                         | <b>6.192</b>                   |

A fronte del recupero di valore delle obbligazioni corporate, la riclassifica alla categoria dei finanziamenti e crediti degli strumenti finanziari precedentemente classificati come attività finanziarie disponibili per la vendita ha comportato la non iscrizione di una rivalutazione lorda della relativa riserva di patrimonio netto pari a € 896 milioni (quota di gruppo e di terzi), che, al netto della stima della quota di pertinenza degli assicurati vita e della fiscalità differita, risulta pari a € 181 milioni.

Inoltre, la riclassifica alla categoria dei finanziamenti e crediti dei titoli in precedenza classificati al fair value rilevato a conto

economico ha determinato la non iscrizione di un utile da valutazione a conto economico pari a € 19 milioni, che, al netto della stima della retrocessione agli assicurati vita e della fiscalità differita, è pari a € 2 milioni.

## 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 € 622 milioni sono connessi all'esercizio dell'attività immobiliare.

## 6 Altri elementi dell'attivo

| (in milioni di euro)   | 31/12/2013    | 31/12/2012    |
|--|---------------|---------------|
| Attività non correnti o di un gruppo in dismissione possedute per la vendita | 653           | 15            |
| Costi di acquisizione differiti  | 1.957         | 2.323         |
| Attività fiscali correnti  | 2.866         | 2.686         |
| Attività fiscali differite   | 2.807         | 2.624         |
| Altre attività   | 7.368         | 6.956         |
| <b>Totale</b>  | <b>15.651</b> | <b>14.603</b> |

La differenza che emerge tra il 31 dicembre 2013 ed il 31 dicembre 2012 nella voce attività non correnti o di un gruppo in dismissione possedute per la vendita è ascrivibile al fatto che in tale voce sono comprese le attività di Fata Danni, società trattata come un gruppo in dismissione posseduto per la vendita.

La riduzione nei costi di acquisizione differiti è ascrivibile a uscita dal perimetro di consolidamento delle partecipazioni nell'ambito dell'operazione Generali PPF Holding.

## Costi di acquisizione differiti

| (in milioni di euro)                             | Segmento Vita |              | Segmento Danni |            | Totale       |              |
|--|---------------|--------------|----------------|------------|--------------|--------------|
|  | 31/12/2013    | 31/12/2012   | 31/12/2013     | 31/12/2012 | 31/12/2013   | 31/12/2012   |
| <b>Esistenza al 31.12 del periodo precedente</b> | <b>1.628</b>  | <b>1.568</b> | <b>694</b>     | <b>445</b> | <b>2.323</b> | <b>2.013</b> |
| Costi d'acquisizione differiti nel periodo       | 421           | 466          | 193            | 466        | 614          | 932          |
| Variazione del perimetro di consolidamento       | -29           | 0            | -351           | 0          | -381         | 0            |
| Ammortamento del periodo                         | -370          | -409         | -219           | -258       | -590         | -667         |
| Altri movimenti                                  | 0             | 3            | -9             | 41         | -9           | 44           |
| <b>Esistenza finale</b>                          | <b>1.650</b>  | <b>1.628</b> | <b>307</b>     | <b>694</b> | <b>1.957</b> | <b>2.323</b> |

I costi di acquisizione differiti passano da € 2.323 milioni al 31 dicembre 2012 a € 1.957 milioni al 31 dicembre 2013. Il decremento del periodo è ascrivibile alla citata uscita dal perimetro di consolidamento di alcune società.

## 7 Disponibilità liquide e mezzi equivalenti

| (in milioni di euro)                         | 31/12/2013    | 31/12/2012    |
|--|---------------|---------------|
| Cassa e disponibilità liquide equivalenti    | 2.519         | 7.490         |
| Cassa e disponibilità presso banche centrali | 4.689         | 3.156         |
| Depositi bancari e titoli a breve termine    | 12.224        | 11.000        |
| <b>Totale</b>                                | <b>19.431</b> | <b>21.647</b> |

Il decremento rispetto al 31 dicembre 2012 è sostanzialmente ascrivibile al progressivo investimento della liquidità in eccesso.

## Stato patrimoniale - passivo

### 1 Patrimonio netto

| (in milioni di euro)   | 31/12/2013    | 31/12/2012    |
|--|---------------|---------------|
| <b>Capitale e riserve di pertinenza del Gruppo</b>                 | <b>19.778</b> | <b>19.013</b> |
| Capitale sociale   | 1.557         | 1.557         |
| Riserve di capitale  | 7.098         | 7.098         |
| Riserve di utili e altre riserve patrimoniali                      | 7.275         | 8.591         |
| (Azioni proprie)   | -11           | -403          |
| Riserva per differenze di cambio nette                             | 298           | 596           |
| Utili o perdite su attività finanziarie disponibili per la vendita | 2.513         | 2.482         |
| Altri utili o perdite rilevati direttamente nel patrimonio         | -867          | -1.002        |
| Utile (perdita) dell'esercizio di pertinenza del Gruppo            | 1.915         | 94            |
| <b>Capitale e riserve di pertinenza di terzi</b>                   | <b>1.627</b>  | <b>2.713</b>  |
| <b>Totale</b>  | <b>21.405</b> | <b>21.726</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 registrano un decremento attestandosi a € -11 milioni, pari a 460.969 azioni (€ -403 milioni, pari a 15.996.870 azioni al 31 dicembre 2012). Tale variazione è ascrivibile al collocamento di 15,5 milioni di azioni proprie con lo scopo di completare l'acquisizione del 7% di Generali Deutschland Holding.

Nel corso del 2013 la Capogruppo ha distribuito dividendi per un importo pari a 311 milioni di euro.

La riserva per differenze di cambio nette, che accoglie gli utili e le perdite su cambi derivanti dalla conversione dei bilanci delle società controllate espressi in valuta, ammonta a € 298 milioni (€ 596 milioni al 31 dicembre 2012). La flessione è sostanzialmente ascrivibile all'apprezzamento dell'euro rispetto le principali valute di operatività del Gruppo.

La riserva per gli utili netti su attività finanziarie disponibili per la vendita, ossia il saldo tra le plusvalenze e le minusvalenze iscritte sugli attivi finanziari al netto delle partecipazioni spettanti agli assicurati vita e delle imposte differite, è pari a € 2.513

milioni (€ 2.482 milioni al 31 dicembre 2012). La variazione è ascrivibile al recupero registrato dai titoli azionari solo in parte compensato dal deterioramento di valore della componente governativa e di quella *corporate*, sia per effetto delle condizioni di mercato che a seguito dei realizzati di plusvalenze registrate a conto economico.

Gli altri utili o perdite rilevati direttamente nel patrimonio accolgono sia gli utili e le perdite da rimisurazione delle passività pensionistiche a benefici definiti verso i dipendenti in applicazione dello IAS 19 *revised*, che 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. Il miglioramento della voce è ascrivibile sia agli utili derivanti dalla rimisurazione delle passività per piani a benefici definiti per € 112 milioni grazie all'aumento dei tassi di riferimento utilizzati per lo sconto di tali passività che all'incremento osservato nella riserva di strumenti di copertura dovuto alla cessazione della relazione di copertura di alcuni contratti derivati legati all'emissione del debito e al conseguente riconoscimento delle relative perdite di valore a conto economico.

## 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)   | 31/12/2013                                   |                       | 31/12/2012                                   |                       |
|--|--|-----------------------|--|-----------------------|
|  | 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>14.095</b>                                | <b>569</b>            | <b>14.275</b>                                | <b>131</b>            |
| Rettifiche al bilancio della Capogruppo per l'applicazione dei principi IAS/IFRS                       | 1.165  | 208                   | -1.983                                       | 5                     |
| <b>Bilancio della Capogruppo secondo i principi IAS/IFRS</b>   | <b>15.260</b>                                | <b>777</b>            | <b>12.292</b>                                | <b>136</b>            |
| Risultato del periodo delle altre società consolidate  |  | 5.343                 |  | 4.712                 |
| Dividendi  | 3.504  | -3.504                | 3.422  | -3.422                |
| Eliminazione delle partecipazioni, impatti valutazioni all'equity e altre rettifiche di consolidamento | -3.512                                       | -701                  | 1.112  | -1.332                |
| Riserva per differenze di conversione  | 298  |                       | 590  |                       |
| Utili o perdite su attività finanziarie disponibili per la vendita                                     | 2.379  |                       | 2.371  |                       |
| Altri utili o perdite rilevati direttamente nel patrimonio netto                                       | -67  |                       | -866   |                       |
| <b>Capitale e riserve di pertinenza del Gruppo</b>   | <b>17.864</b>                                | <b>1.915</b>          | <b>18.919</b>                                | <b>94</b>             |

## 2 Accantonamenti

| (in milioni di euro)                   | 31/12/2013   | 31/12/2012   |
|--|--------------|--------------|
| Accantonamenti per imposte             | 174          | 67           |
| Accantonamenti per passività probabili | 598          | 702          |
| Altri accantonamenti                   | 996          | 701          |
| <b>Totale</b>                          | <b>1.768</b> | <b>1.471</b> |

Gli accantonamenti per passività probabili e altri accantonamenti includono principalmente accantonamenti per ristrutturazioni aziendali, contenziosi o cause in corso ed altri impegni a fronte dei quali, alla data di bilancio, è ritenuto probabile un esborso monetario per estinguere la relativa obbligazione.

Nel normale svolgimento del business, il Gruppo potrebbe entrare in accordi o transazioni che non portano al riconoscimento

di attività o passività all'interno del bilancio consolidato secondo i principi contabili internazionali (attività e passività potenziali). Tuttavia, poiché tali accordi non costituiscono una significativa fonte di investimento o finanziamento di risorse per il Gruppo, a fine 2013 non si segnalano materiali posizioni in attività e passività potenziali fuori bilancio.

Di seguito si riportano le principali variazioni intervenute nel periodo:

| (in milioni di euro)                             | 31/12/2013   | 31/12/2012   |
|--|--------------|--------------|
| <b>Esistenza al 31.12 del periodo precedente</b> | <b>1.471</b> | <b>1.386</b> |
| Differenze di cambio                             | -6           | 2            |
| Variazione del perimetro di consolidamento       | -48          | 4            |
| Variazioni                                       | 352          | 79           |
| <b>Esistenza alla fine del periodo</b>           | <b>1.768</b> | <b>1.471</b> |

### 3 Riserve tecniche

| (in milioni di euro)   | Lavoro diretto |                | Lavoro indiretto |              | Totale         |                |
|--|----------------|----------------|------------------|--------------|----------------|----------------|
|  | 31/12/2013     | 31/12/2012     | 31/12/2013       | 31/12/2012   | 31/12/2013     | 31/12/2012     |
| <b>Riserve tecniche danni(*)</b>   | <b>31.511</b>  | <b>32.970</b>  | <b>1.461</b>     | <b>1.506</b> | <b>32.972</b>  | <b>34.475</b>  |
| Riserva premi  | 5.350          | 6.417          | 180              | 168          | 5.530          | 6.586          |
| Riserva sinistri   | 25.729         | 26.148         | 1.276            | 1.331        | 27.005         | 27.480         |
| Altre riserve  | 432            | 405            | 5                | 6            | 437            | 410            |
| di cui riserve appostate a seguito della verifica di congruità delle passività   | 14             | 11             | 0                | 0            | 14             | 11             |
| <b>Riserve tecniche vita(*)</b>  | <b>311.113</b> | <b>299.602</b> | <b>1.668</b>     | <b>2.292</b> | <b>312.780</b> | <b>301.894</b> |
| Riserva per somme da pagare  | 4.548          | 4.822          | 972              | 862          | 5.520          | 5.684          |
| Riserve matematiche  | 238.629        | 231.673        | 559              | 1.225        | 239.189        | 232.898        |
| Riserve tecniche allorché il rischio dell'investimento è sopportato dagli assicurati e riserve derivanti dalla gestione dei fondi pensione | 45.795         | 41.048         | 14               | 20           | 45.809         | 41.068         |
| Altre riserve  | 22.140         | 22.060         | 123              | 185          | 22.263         | 22.245         |
| di cui riserve appostate a seguito della verifica di congruità delle passività   | 826            | 731            | 0                | 71           | 826            | 802            |
| di cui passività differite verso assicurati  | 3.999          | 4.000          | 0                | 0            | 3.999          | 4.000          |
| <b>Totale Riserve Tecniche</b>   | <b>342.624</b> | <b>332.572</b> | <b>3.129</b>     | <b>3.798</b> | <b>345.752</b> | <b>336.369</b> |

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

Nel segmento danni le riserve tecniche registrano una lieve contrazione (-0,5% a perimetro omogeneo rispetto al 2012), dovuta all'andamento della riserva premi, che risente della flessione della produzione nel periodo.

Nel segmento vita le riserve tecniche crescono del 4,9% a perimetro omogeneo, principalmente a seguito dell'andamento positivo della raccolta netta e della rivalutazione finanziaria del periodo.

Il totale delle altre riserve tecniche lorde del segmento vita include anche la riserva per partecipazioni agli utili e ristorni pari a € 6.702 milioni (€ 7.365 milioni nel 2012) e la riserva di senescenza del segmento vita, che ammonta a € 10.252 milioni (€ 9.630 milioni nel 2012).

## Riserva sinistri

| (in milioni di euro)   | Lavoro diretto lordo |               |
|------------------------|----------------------|---------------|
|                        | 31/12/2013           | 31/12/2012    |
| Auto                   | 11.341               | 11.315        |
| Non Auto               | 14.388               | 14.833        |
| Persone e aziende      | 11.990               | 12.391        |
| Infortuni/Malattia (*) | 2.398                | 2.443         |
| <b>Totale</b>          | <b>25.729</b>        | <b>26.148</b> |

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

Il 44,1% delle riserve sinistri del lavoro diretto lordo è concentrato nei rami auto, in linea con l'anno precedente (43,3%). Tra i rami non auto, le linee persone e aziende pesano per l'83,3%.

## Riserve tecniche e passività finanziarie del segmento vita

| (in milioni di euro)   | Importo netto  |                |
|--|----------------|----------------|
|  | 31/12/2013     | 31/12/2012     |
| Contratti assicurativi   | 210.140        | 194.721        |
| Contratti d'investimento con partecipazione agli utili discrezionale | 84.174         | 87.744         |
| <b>Totale riserve assicurative</b>                                   | <b>294.314</b> | <b>282.464</b> |
| Contratti finanziari valutati al fair value                          | 13.270         | 12.650         |
| Contratti finanziari valutati al costo ammortizzato                  | 4.663          | 4.947          |
| <b>Totale passività finanziarie</b>                                  | <b>17.933</b>  | <b>17.597</b>  |
| <b>Totale</b>  | <b>312.247</b> | <b>300.061</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 € 238.412 milioni e € 45.653 milioni di euro), nonché l'importo netto della riserva di senescenza del segmento vita pari a € 10.249 milioni (altre riserve tecniche del segmento vita). Nel portafoglio vita i contratti con rischio

assicurativo significativo pesano per 67,3% (64,9% nel 2012), mentre i contratti d'investimento con partecipazione agli utili discrezionale rappresentano il 27,0% (29,2% nel 2012).

I contratti finanziari nell'ambito di applicazione dello IAS 39 contribuiscono per il 5,5% (5,9% nel 2012) 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 |                |
|---|----------------------|----------------|
|   | 31/12/2013           | 31/12/2012     |
| <b>Riserva lorda al 31.12 del periodo precedente</b>  | <b>241.299</b>       | <b>240.661</b> |
| Differenze di cambio  | -657                 | 99             |
| Variazione per premi e pagamenti  | 1.858                | -2.272         |
| Redditi e altri bonus riconosciuti agli assicurati  | 10.079               | 8.820          |
| Trasferimenti alle attività non correnti o di un gruppo in dismissione posseduto per la vendita | 0                    | 0              |
| Acquisizioni, disinvestimenti e altri movimenti   | -3.701               | -6.008         |
| <b>Riserva lorda a fine periodo</b>   | <b>248.878</b>       | <b>241.299</b> |

L'impatto dei disinvestimenti include la cessione delle attività in USA ed in Messico. Al netto di questo effetto, l'incremento delle riserve matematiche e di senescenza del segmento vita evidenzia sia l'andamento positivo della raccolta netta che la rivalutazione finanziaria nel periodo.

## Riserve tecniche allorché il rischio dell'investimento è sopportato dagli assicurati e riserve derivanti dalla gestione dei fondi pensione

| (in milioni di euro)  | Lavoro diretto lordo |               |
|---|----------------------|---------------|
|   | 31/12/2013           | 31/12/2012    |
| <b>Riserva al 31.12 del periodo precedente</b>  | <b>41.048</b>        | <b>46.804</b> |
| Differenze di cambio  | -157                 | 303           |
| Variazione per premi e pagamenti  | 669                  | -199          |
| Redditi finanziari riconosciuti agli assicurati   | 4.001                | 4.402         |
| Acquisizioni, disinvestimenti e altri movimenti   | 234                  | -10.262       |
| Trasferimenti alle attività non correnti o di un gruppo in dismissione posseduto per la vendita | 0                    | 0             |
| <b>Riserva a fine periodo</b>   | <b>45.795</b>        | <b>41.048</b> |

L'incremento delle riserve tecniche allorché il rischio dell'investimento è sopportato dagli assicurati e riserve derivanti dalla gestione dei fondi pensione, evidenzia il recupero del valore di mercato dei fondi legati a polizze *unit/index linked*, conseguentemente all'andamento dei mercati finanziari, e l'andamento positivo della raccolta netta.



## Passività differite verso gli assicurati

| (in milioni di euro)                          | 31/12/2013   | 31/12/2012     |
|---|--------------|----------------|
| <b>Valore al 31.12 del periodo precedente</b> | <b>4.000</b> | <b>-12.185</b> |
| Differenze di cambio                          | -18          | 3              |
| Variazione del periodo                        | 27           | 16.185         |
| Acquisizioni e disinvestimenti                | -10          | -2             |
| <b>Valore al 31.12</b>                        | <b>3.999</b> | <b>4.000</b>   |

Le passività differite verso gli assicurati risultano stabili rispetto al 2012.

## 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        |               |
|---|--|------------|--|---------------|---------------|---------------|
|   | 31/12/2013   | 31/12/2012 | 31/12/2013   | 31/12/2012    | 31/12/2013    | 31/12/2012    |
| Passività da contratti finanziari emessi da compagnie di assicurazione: | 0  | 0          | 13.270   | 12.650        | 13.270        | 12.650        |
| passività dove il rischio è sopportato dall'assicurato                  | 0  | 0          | 11.743   | 11.188        | 11.743        | 11.188        |
| passività derivanti dalla gestione dei fondi pensione                   | 0  | 0          | 1.484  | 1.414         | 1.484         | 1.414         |
| altre passività da contratti finanziari                                 | 0  | 0          | 42   | 48            | 42            | 48            |
| Derivati  | 561  | 358        | 571  | 721           | 1.131         | 1.079         |
| Derivati di copertura   | 0  | 0          | 894  | 1.028         | 894           | 1.028         |
| Altre passività finanziarie   | 0  | 0          | 789  | 796           | 789           | 796           |
| <b>Totale</b>   | <b>561</b>   | <b>358</b> | <b>15.523</b>  | <b>15.194</b> | <b>16.084</b> | <b>15.553</b> |

## 4.2 Altre passività finanziarie

| (in milioni di euro)   | 31/12/2013    | 31/12/2012    |
|--|---------------|---------------|
| <b>Passività subordinate</b>   | <b>7.612</b>  | <b>7.833</b>  |
| <b>Finanziamenti e titoli di debito emessi</b>                         | <b>14.312</b> | <b>15.641</b> |
| Depositi ricevuti da riassicuratori                                    | 997           | 1.077         |
| Titoli di debito emessi*   | 4.915         | 4.975         |
| Altri finanziamenti ottenuti   | 3.738         | 4.643         |
| Passività da contratti finanziari emessi da compagnie di assicurazione | 4.663         | 4.947         |
| <b>Debiti interbancari e verso la clientela bancaria</b>               | <b>24.008</b> | <b>24.880</b> |
| Debiti interbancari  | 1.616         | 2.147         |
| Debiti verso la clientela bancaria                                     | 22.392        | 22.733        |
| <b>Totale</b>  | <b>45.932</b> | <b>48.354</b> |

\* La voce include l'emissione di un prestito obbligazionario senior, conclusa nel maggio 2010, per un importo nominale di 560 milioni di euro (al 31.12.2013 l'ammontare residuo è 447 milioni circa), finalizzato al pagamento dell'affrancamento fiscale del goodwill derivante dall'operazione straordinaria Alleanza Toro. Tale emissione è classificata nell'ambito del debito operativo in quanto la struttura prevede una perfetta correlazione tra i flussi rivenienti dall'affrancamento fiscale ed il rimborso del prestito sia in termini di interessi che di capitale.

Nella categoria delle passività subordinate sono incluse le seguenti principali emissioni:

| Emittente              | Tasso nominale | Nominale emesso (*) | Valuta | Costo ammortizzato (**) | Emissione  | Call       | Scadenza   |
|------------------------|----------------|---------------------|--------|-------------------------|------------|------------|------------|
| Generali Finance B.V.  | 5,32%          | 1.275               | EUR    | 1.252                   | 16.06.2006 | 16.06.2016 | Perp       |
| Generali Finance B.V.  | 6,21%          | 700                 | GBP    | 839                     | 16.06.2006 | 16.06.2016 | Perp       |
| Assicurazioni Generali | 6,27%          | 350                 | GBP    | 418                     | 16.06.2006 | 16.06.2026 | Perp       |
| Generali Finance B.V.  | 5,48%          | 1.250               | EUR    | 938                     | 08.02.2007 | 08.02.2017 | Perp       |
| Assicurazioni Generali | 6,42%          | 495                 | GBP    | 590                     | 08.02.2007 | 08.02.2022 | Perp       |
| Assicurazioni Generali | 10,13%         | 750                 | EUR    | 747                     | 10.07.2012 | 10.07.2022 | 10.07.2042 |
| Assicurazioni Generali | 7,75%          | 1.250               | EUR    | 1.245                   | 12.12.2012 | 12.12.2022 | 12.12.2042 |

(\*) in milioni, in valuta.

(\*\*) in milioni di euro.

In questa categoria vi sono classificati anche passività subordinate non quotate emesse da Assicurazioni Generali S.p.A. e da altre controllate. Le passività emesse da Assicurazioni Generali S.p.A. sotto forma di *private placement*, ammontano ad un nominale di € 1.500 milioni corrispondenti ad un costo ammortizzato di € 1.485 milioni incluso un finanziamento bancario di € 500 milioni. Le rimanenti passività subordinate fanno riferimento per la maggior parte all'emissione di BSI per un nominale di USD 100 milioni, e altre passività emesse da controllate austriache. Il costo ammortizzato complessivo per queste emissioni ammonta a € 98 milioni.

Il *fair value* delle passività subordinate ammonta a € 8.053 milioni.

Nella categoria dei titoli di debito emessi sono incluse le seguenti principali emissioni quotate:

| Emittente              | Tasso nominale | Nominale emesso (*) | Valuta | Costo ammortizzato (**) | Emissione  | Scadenza   |
|------------------------|----------------|---------------------|--------|-------------------------|------------|------------|
| Generali Finance B.V.  | 4,75%          | 1.500               | EUR    | 1.492                   | 12.05.1999 | 12.05.2014 |
| Generali Finance B.V.  | 3,88%          | 500                 | EUR    | 499                     | 06.05.2005 | 06.05.2015 |
| Assicurazioni Generali | 4,88%          | 750                 | EUR    | 742                     | 11.03.2009 | 11.11.2014 |
| Assicurazioni Generali | 5,13%          | 1.750               | EUR    | 1.721                   | 16.09.2009 | 16.09.2024 |

(\*) in milioni, in valuta.

(\*\*) in milioni di euro.

In questa categoria vi sono inoltre classificati altri titoli obbligazionari emessi dalla controllata Ceska Pojistovna per un importo nominale di CZK 500 milioni corrispondenti ad un costo ammortizzato pari a € 14 milioni.

I titoli di debito emessi presentano un fair value pari a € 5.165 milioni.

I debiti interbancari e verso la clientela bancaria sono prevalentemente a vista o a breve termine

## 5 Debiti

| (in milioni di euro)   | 31/12/2013   | 31/12/2012   |
|--|--------------|--------------|
| <b>Debiti derivanti da operazioni di assicurazione diretta</b> | <b>3.190</b> | <b>3.314</b> |
| <b>Debiti derivanti da operazioni di riassicurazione</b>       | <b>572</b>   | <b>646</b>   |
| <b>Altri debiti</b>  | <b>4.367</b> | <b>4.073</b> |
| Debiti verso i dipendenti                                      | 1.037        | 982          |
| Passività per trattamento di fine rapporto di lavoro           | 102          | 103          |
| Debiti verso fornitori   | 1.155        | 1.023        |
| Debiti verso enti previdenziali                                | 186          | 149          |
| Altri debiti   | 1.887        | 1.817        |
| <b>Totale</b>  | <b>8.129</b> | <b>8.033</b> |

## 6 Altri elementi del passivo

| (in milioni di euro)   | 31/12/2013    | 31/12/2012    |
|--|---------------|---------------|
| Passività di un gruppo in dismissione posseduto per la vendita | 648           | 0             |
| Passività fiscali differite                                    | 2.338         | 2.996         |
| Passività fiscali correnti                                     | 1.607         | 1.639         |
| Altre passività  | 5.993         | 5.869         |
| <b>Totale</b>  | <b>10.586</b> | <b>10.504</b> |

La differenza che emerge tra il 31 dicembre 2013 ed il 31 dicembre 2012 nella voce passività non correnti o di un gruppo in dismissione possedute per la vendita è ascrivibile al fatto che in tale voce sono comprese le passività di Fata Danni, società trattata come un gruppo in dismissione posseduto per la vendita.

Tra le altre passività sono incluse le passività relative ai piani a benefici definiti a favore dei dipendenti per un importo complessivo di € 3.416 milioni. In seguito all'entrata in vigore dello IAS 19 *revised* applicato retrospettivamente a partire dal 1 gennaio 2012 si è proceduto alla rideterminazione del periodo comparativo secondo il nuovo principio. L'ammontare della passività rideterminata al 31 dicembre 2012 ammonta a € 3.613 milioni.

## Passività per benefici definiti a lungo termine

I benefici previdenziali dei dipendenti del Gruppo Generali sono principalmente gestiti attraverso piani a benefici definiti e piani a contribuzione definita.

Nei piani a benefici definiti, i fondi di previdenza complementare sono gestiti direttamente dal datore di lavoro o attraverso entità esterne.

I principali piani a benefici definiti del Gruppo sono concentrati in particolare in Germania, Austria e Svizzera, mentre per quanto riguarda l'Italia vi rientrano principalmente le passività

per Trattamento di fine rapporto, maturate fino al 1° gennaio 2007 per € 102 milioni.

A partire dal 1 gennaio 2013 è entrato in vigore lo IAS 19 *revised* che rispetto allo standard adottato per il bilancio 2012 include una serie di modifiche descritte all'interno della sezione Criteri generali di redazione e valutazione della presente Nota Integrativa, cui si rimanda anche per gli impatti patrimoniali ed economici dell'applicazione del principio.

La principale modifica per il Gruppo è l'eliminazione dell'opzione del "corridoio" per il riconoscimento off-balance sheet degli utili e perdite derivanti dalla rimisurazione delle obbligazioni connesse a piani a benefici definiti e delle attività a servizio di tali piani. L'applicazione di tale modifica comporta il riconoscimento tra le Altre Componenti del Conto Economico Complessivo delle perdite attuariali precedentemente non rilevate a bilancio; l'applicazione dello IAS 19 *revised* è stata effettuata restropettivamente a partire dal 1 gennaio 2012.

Si riportano di seguito i movimenti intervenuti nell'esercizio nella passività per piani a benefici definiti al netto delle attività, legalmente separate e riservate al servizio dei piani:

| (in milioni di euro)   | 31/12/2013   | 31/12/2012   |
|--|--------------|--------------|
| <b>Passività netta al 31.12 del periodo precedente</b>                         | <b>3.714</b> | <b>3.122</b> |
| Differenze di cambio   | -8           | 2            |
| Costo netto rilevato nel conto economico                                       | 227          | 61           |
| Rimisurazioni rilevate tra le Altre Componenti del Conto Economico Complessivo | -176         | 755          |
| Contributi al piano e benefici pagati  | -218         | -205         |
| Variazione del perimetro di consolidamento                                     | -22          | -19          |
| <b>Passività netta al 31.12</b>  | <b>3.518</b> | <b>3.714</b> |

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.

Il costo netto relativo ai piani a benefici definiti rilevato a conto economico è generato dalle seguenti componenti:

| (in milioni di euro)   | 31/12/2013 | 31/12/2012 |
|--|------------|------------|
| Costo previdenziale relativo alle prestazioni di lavoro  | 110        | 97         |
| Oneri finanziari netti   | 111        | 160        |
| Costo previdenziale relativo alle prestazioni di lavoro passate (diverso da perdite (profitti) su riduzioni del piano) | 5          | -175       |
| Perdite (profitti) su riduzioni del piano  | 0          | -21        |
| <b>Costo netto rilevato nel conto economico</b>  | <b>227</b> | <b>61</b>  |

Gli utili classificati all'interno della voce "Costo previdenziale relativo alle prestazioni di lavoro passate" si riferivano a cambiamenti attuati nel corso dell'anno sui piani in essere (*plan amendments*) che hanno ridotto i benefici maturati attribuibili alle prestazioni di lavoro passate, rilevati immediatamente a conto economico come *negative past service cost*.

Le rimisurazioni delle obbligazioni connesse a piani a benefici definiti e delle attività a servizio di tali piani, rilevate nelle Altre Componenti del Conto Economico Complessivo, sono di seguito dettagliate:

| (in milioni di euro)  | 31/12/2013 | 31/12/2012  |
|---|------------|-------------|
| Profitti (perdite) attuariali per variazioni delle ipotesi finanziarie                | 232        | -832        |
| Profitti (perdite) attuariali per variazioni delle ipotesi demografiche               | 6          | 2           |
| Profitti (perdite) attuariali derivanti dall'esperienza del periodo                   | -116       | -11         |
| Rendimento delle attività (esclusi gli interessi)                                     | 53         | 86          |
| <b>Rimisurazioni rilevate tra le Altre Componenti del Conto Economico Complessivo</b> | <b>176</b> | <b>-755</b> |

Di seguito sono evidenziate le movimentazioni avvenute durante l'esercizio del valore attuale delle obbligazioni a benefici definiti e del valore corrente delle attività dei piani:

| (in milioni di euro)   | 31/12/2013   | 31/12/2012   |
|--|--------------|--------------|
| <b>Valore attuale delle obbligazioni a benefici definiti al 31.12 del periodo precedente</b>                           | <b>5.429</b> | <b>4.743</b> |
| Differenze di cambio   | -28          | 9            |
| Costo previdenziale relativo alle prestazioni di lavoro  | 110          | 97           |
| Costo previdenziale relativo alle prestazioni di lavoro passate (diverso da perdite (profitti) su riduzioni del piano) | 5            | -175         |
| Oneri finanziari   | 146          | 208          |
| Perdite (profitti) attuariali  | -123         | 841          |
| Perdite (profitti) su riduzioni del piano  | 0            | -36          |
| Contributi da parte dei partecipanti al piano  | 18           | 19           |
| Benefici pagati  | -247         | -237         |
| Variazione del perimetro di consolidamento   | -38          | -41          |
| <b>Valore attuale delle obbligazioni a benefici definiti al 31.12</b>  | <b>5.273</b> | <b>5.429</b> |

| (in milioni di euro)  | 31/12/2013   | 31/12/2012   |
|---|--------------|--------------|
| <b>Valore corrente delle attività del piano al 31.12 del periodo precedente</b> | <b>1.715</b> | <b>1.621</b> |
| Differenze di cambio  | -20          | 7            |
| Interessi finanziari  | 34           | 49           |
| Rendimento delle attività (esclusi gli interessi)                               | 53           | 86           |
| Profitti (perdite) su riduzioni del piano                                       | 0            | -14          |
| Contributi da parte del datore di lavoro  | 57           | 41           |
| Contributi da parte dei partecipanti al piano                                   | 18           | 19           |
| Benefici pagati   | -86          | -72          |
| Variazione del perimetro di consolidamento                                      | -16          | -21          |
| <b>Valore corrente delle attività del piano al 31.12</b>                        | <b>1.755</b> | <b>1.715</b> |

L'asset allocation delle attività a servizio dei piani a benefici definiti è la seguente:

| (%)                                  | 31/12/2013   | 31/12/2012   |
|--------------------------------------|--------------|--------------|
| Titoli di debito                     | 46,8         | 49,8         |
| Titoli di capitale                   | 22,8         | 20,3         |
| Immobili                             | 16,2         | 15,7         |
| Quote di OICR                        | 5,7          | 2,8          |
| Polizze assicurative emesse da terzi | 0,9          | 0,9          |
| Altri investimenti                   | 7,6          | 10,4         |
| <b>Totale</b>                        | <b>100,0</b> | <b>100,0</b> |

Le ipotesi utilizzate nel calcolo attuariale delle obbligazioni a benefici definiti e del relativo costo del periodo si basano sulla miglior stima utilizzata da ogni singola società del gruppo che assegna tali piani. Le principali ipotesi medie ponderate utilizzate nella determinazione del valore delle obbligazioni a benefici definiti sono sintetizzate nella tabella di seguito, per le principali aree di riferimento:

| %                                 | Area Euro  |            | Svizzera   |            |
|-----------------------------------|------------|------------|------------|------------|
|                                   | 31/12/2013 | 31/12/2012 | 31/12/2013 | 31/12/2012 |
| Tasso di sconto                   | 3,6        | 3,3        | 2,1        | 1,8        |
| Tasso di incremento salariale     | 2,8        | 2,9        | 1,6        | 1,7        |
| Tasso di incremento pensionistico | 2,1        | 2,1        | 0          | 0          |

La duration media delle obbligazioni per piani a benefici definiti al 31 dicembre 2013 è di 13,7 anni (13,8 anni al 31 dicembre 2012).

Una *sensitivity analysis* è stata condotta sul tasso di sconto e sulle altre principali ipotesi finanziarie in modo da valutare gli impatti sulla passività di potenziali oscillazioni delle ipotesi considerate nella valutazione di tali passività:

| (in milioni di euro)    |                       |                       |                               |                       |                                   |                       |
|-------------------------|-----------------------|-----------------------|-------------------------------|-----------------------|-----------------------------------|-----------------------|
| Ipotesi                 | Tasso di sconto       |                       | Tasso di incremento salariale |                       | Tasso di incremento pensionistico |                       |
|                         | incremento tasso 0,5% | decremento tasso 0,5% | incremento tasso 0,5%         | decremento tasso 0,5% | incremento tasso 0,5%             | decremento tasso 0,5% |
| Impatto sulla passività | -314                  | 347                   | 54                            | -55                   |                                   | 117                   |

Al fine di valutare gli impatti dei piani a benefici definiti sul cash flow di Gruppo, di seguito si riportano i pagamenti attesi per gli anni futuri suddivisi per fasce di maturazione:

| (in milioni di euro)     | 2013         |
|--------------------------|--------------|
| Entro i prossimi 12 mesi | 218          |
| Tra 2 e 5 anni           | 899          |
| Tra 5 e 10 anni          | 1.149        |
| Oltre i 10 anni          | 3.932        |
| <b>Totale</b>            | <b>6.198</b> |



## 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 |               |
|----------------------------------|---------------|---------------|-----------------------------------|---------------|---------------|---------------|
|                                  | 31/12/2013    | 31/12/2012    | 31/12/2013                        | 31/12/2012    | 31/12/2013    | 31/12/2012    |
| <b>Premi di competenza danni</b> | <b>21.340</b> | <b>21.559</b> | <b>-1.514</b>                     | <b>-1.774</b> | <b>19.825</b> | <b>19.785</b> |
| Premi contabilizzati             | 21.148        | 21.537        | -1.388                            | -1.780        | 19.760        | 19.757        |
| Variazione della riserva premi   | 191           | 22            | -126                              | 5             | 66            | 28            |
| Premi vita                       | 41.387        | 41.289        | -416                              | -340          | 40.971        | 40.949        |
| <b>Totale</b>                    | <b>62.726</b> | <b>62.848</b> | <b>-1.930</b>                     | <b>-2.114</b> | <b>60.796</b> | <b>60.734</b> |

#### 1.2 Commissioni attive

| (in milioni di euro)  | 31/12/2013   | 31/12/2012   |
|---|--------------|--------------|
| Commissioni attive per servizi finanziari prestati da banche        | 144          | 132          |
| Commissioni attive per servizi finanziari prestati da società di AM | 1.005        | 959          |
| Commissioni attive derivanti da contratti di investimento           | 193          | 193          |
| Commissioni attive derivanti da gestione fondi pensione             | 17           | 15           |
| <b>Totale</b>   | <b>1.359</b> | <b>1.299</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 |              |
|-----------------------------|--|------------|--|--------------|---|--------------|---|--------------|
|                             | 31/12/2013   | 31/12/2012 | 31/12/2013   | 31/12/2012   | 31/12/2013  | 31/12/2012   | 31/12/2013  | 31/12/2012   |
| Interessi e altri proventi  | 29   | 24         | 353  | 377          | 484   | 528          | 866   | 928          |
| Utili realizzati            | 108  | 224        | 335  | 460          | 414   | 440          | 857   | 1.124        |
| Perdite realizzate          | -37  | -211       | -271   | -213         | -425  | -287         | -732  | -711         |
| Plusvalenze da valutazione  | 89   | 216        | 5.780  | 8.864        | 1.588   | 2.252        | 7.457   | 11.332       |
| Minusvalenze da valutazione | -67  | -97        | -2.094   | -4.923       | -1.524  | -1.511       | -3.685  | -6.531       |
| <b>Totale</b>               | <b>121</b>   | <b>156</b> | <b>4.103</b>   | <b>4.565</b> | <b>539</b>  | <b>1.422</b> | <b>4.763</b>  | <b>6.143</b> |

Il totale dei proventi e oneri derivanti da strumenti finanziari a *fair value* rilevato a conto economico si riferisce prevalentemente al segmento vita (€ 4.808 milioni), residuale è il contributo degli altri segmenti (€ -132 milioni nel danni, € 87 milioni nel finanziario).

## 1.4 Proventi derivanti da partecipazioni in controllate, collegate e joint venture

| (in milioni di euro)       | 31/12/2013 | 31/12/2012 |
|----------------------------|------------|------------|
| Dividendi e altri proventi | 138        | 110        |
| Utili realizzati           | 39         | 16         |
| Ripristini di valore       | 3          | 1          |
| <b>Totale</b>              | <b>180</b> | <b>126</b> |

## 1.5 Proventi derivanti da altri strumenti finanziari e investimenti immobiliari

| (in milioni di euro)  | 31/12/2013    | 31/12/2012    |
|---|---------------|---------------|
| <b>Interessi attivi</b>   | <b>10.024</b> | <b>9.971</b>  |
| Interessi attivi da investimenti posseduti fino alla scadenza           | 156           | 194           |
| Interessi attivi da finanziamenti e crediti                             | 2.420         | 2.669         |
| Interessi attivi da attività finanziarie disponibili per la vendita     | 7.328         | 7.016         |
| Interessi attivi da crediti diversi                                     | 9             | 10            |
| Interessi attivi da disponibilità liquide e mezzi equivalenti           | 111           | 81            |
| <b>Altri proventi</b>   | <b>1.891</b>  | <b>1.899</b>  |
| Proventi derivanti da investimenti immobiliari                          | 960           | 993           |
| Altri proventi da attività finanziarie disponibili per la vendita       | 930           | 905           |
| <b>Utili realizzati</b>   | <b>3.486</b>  | <b>3.511</b>  |
| Utili realizzati su investimenti immobiliari                            | 269           | 319           |
| Utili realizzati su investimenti posseduti fino alla scadenza           | 0             | 67            |
| Utili realizzati su finanziamenti e crediti                             | 108           | 286           |
| Utili realizzati su attività disponibili per la vendita                 | 3.109         | 2.817         |
| Utili realizzati su crediti diversi                                     | 0             | 0             |
| Utili realizzati su passività finanziarie al costo ammortizzato         | 0             | 23            |
| <b>Ripristini di valore</b>   | <b>212</b>    | <b>223</b>    |
| Riprese di valore su investimenti immobiliari                           | 26            | 57            |
| Ripristini di valore su investimenti posseduti fino alla scadenza       | 0             | 0             |
| Ripristini di valore su finanziamenti e crediti                         | 55            | 44            |
| Ripristini di valore su attività finanziarie disponibili per la vendita | 21            | 1             |
| Ripristini di valore su crediti diversi                                 | 110           | 122           |
| <b>Totale</b>   | <b>15.613</b> | <b>15.604</b> |

## 1.6 Altri ricavi

| (in milioni di euro)   | 31/12/2013   | 31/12/2012   |
|--|--------------|--------------|
| Utili su cambi   | 539          | 345          |
| Proventi da attività materiali   | 297          | 250          |
| Riprese di accantonamenti  | 261          | 170          |
| Canoni leasing   | 0            | 1            |
| Proventi relativi ad attività di servizi e assistenza e recuperi spese | 515          | 556          |
| Proventi da attività non correnti destinate alla vendita               | 0            | 0            |
| Altri proventi tecnici   | 482          | 510          |
| Altri proventi   | 238          | 282          |
| <b>Totale</b>  | <b>2.332</b> | <b>2.113</b> |

## 2 Costi

### 2.1 Oneri netti relativi ai sinistri

| (in milioni di euro)  | Importo lordo |               | Quote a carico dei riassicuratori |               | Importo netto |               |
|---|---------------|---------------|-----------------------------------|---------------|---------------|---------------|
|   | 31/12/2013    | 31/12/2012    | 31/12/2013                        | 31/12/2012    | 31/12/2013    | 31/12/2012    |
| <b>Oneri netti relativi ai sinistri danni</b>   | <b>14.440</b> | <b>14.694</b> | <b>-842</b>                       | <b>-1.090</b> | <b>13.598</b> | <b>13.603</b> |
| Importi pagati  | 14.125        | 14.114        | -1.148                            | -1.055        | 12.977        | 13.059        |
| Variazione della riserva sinistri   | 230           | 462           | 293                               | -36           | 523           | 426           |
| Variazione dei recuperi   | 29            | 49            | 12                                | 1             | 41            | 50            |
| Variazione delle altre riserve tecniche   | 57            | 68            | 0                                 | 1             | 57            | 69            |
| <b>Oneri netti relativi ai sinistri vita</b>  | <b>49.992</b> | <b>48.220</b> | <b>-295</b>                       | <b>-261</b>   | <b>49.697</b> | <b>47.959</b> |
| Somme pagate  | 33.703        | 40.160        | -411                              | -325          | 33.291        | 39.835        |
| Variazione della riserva per somme da pagare  | 113           | 154           | 124                               | -21           | 237           | 133           |
| Variazione delle riserve matematiche  | 10.262        | 3.965         | -20                               | 85            | 10.242        | 4.050         |
| Variazione delle riserve tecniche allorché il rischio dell'investimento è sopportato dagli assicurati e derivanti dalla gestione dei fondi pensione | 4.790         | 4.145         | -2                                | 5             | 4.788         | 4.150         |
| Variazione delle altre riserve tecniche   | 1.124         | -204          | 14                                | -5            | 1.139         | -209          |
| <b>Totale (*)</b>   | <b>64.433</b> | <b>62.913</b> | <b>-1.137</b>                     | <b>-1.352</b> | <b>63.295</b> | <b>61.562</b> |

(\*) Prima dell'eliminazione intragruppo tra i segmenti.

## 2.2 Commissioni passive

| (in milioni di euro)   | 31/12/2013 | 31/12/2012 |
|--|------------|------------|
| Commissioni passive per servizi finanziari ricevuti da banche        | 230        | 200        |
| Commissioni passive per servizi finanziari ricevuti da società di AM | 196        | 182        |
| Commissioni passive derivanti da contratti di investimento           | 107        | 143        |
| Commissioni passive derivanti da gestione fondi pensione             | 10         | 9          |
| <b>Totale</b>  | <b>544</b> | <b>534</b> |

## 2.3 Oneri derivanti da partecipazioni in controllate, collegate e joint venture

| (in milioni di euro) | 31/12/2013 | 31/12/2012 |
|----------------------|------------|------------|
| Perdite realizzate   | 15         | 11         |
| Riduzioni di valore  | 282        | 412        |
| <b>Totale</b>        | <b>296</b> | <b>423</b> |

## 2.4 Oneri derivanti da altri strumenti finanziari e investimenti immobiliari

| (in milioni di euro)  | 31/12/2013   | 31/12/2012   |
|---|--------------|--------------|
| <b>Interessi passivi</b>  | <b>1.377</b> | <b>1.318</b> |
| Interessi passivi su passività subordinate                                      | 531          | 443          |
| Interessi passivi su finanziamenti ricevuti, obbligazioni emesse e altri debiti | 596          | 641          |
| Interessi passivi su depositi ricevuti da riassicuratori                        | 36           | 27           |
| Altri interessi passivi   | 214          | 207          |
| <b>Altri oneri</b>  | <b>445</b>   | <b>438</b>   |
| Ammortamenti su investimenti immobiliari  | 181          | 177          |
| Altri oneri su investimenti immobiliari   | 264          | 261          |
| <b>Perdite realizzate</b>   | <b>514</b>   | <b>2.529</b> |
| Perdite realizzate su investimenti immobiliari                                  | 31           | 16           |
| Perdite realizzate su investimenti posseduti fino a scadenza                    | 0            | 0            |
| Perdite realizzate su finanziamenti e crediti                                   | 68           | 185          |
| Perdite realizzate su attività finanziarie disponibili per la vendita           | 410          | 2.323        |
| Perdite realizzate su crediti diversi   | 4            | 4            |
| Perdite realizzate su passività finanziarie al costo ammortizzato               | 0            | 0            |
| <b>Riduzioni di valore</b>  | <b>964</b>   | <b>3.200</b> |
| Riduzioni di valore su investimenti immobiliari                                 | 132          | 150          |
| Riduzioni di valore su investimenti posseduti fino a scadenza                   | 0            | 0            |
| Riduzioni di valore su finanziamenti e crediti                                  | 285          | 339          |
| Riduzioni di valore su attività finanziarie disponibili per la vendita          | 449          | 2.589        |
| Riduzioni di valore su crediti diversi  | 97           | 122          |
| <b>Totale</b>   | <b>3.299</b> | <b>7.486</b> |

## 2.5 Spese di gestione

| (in milioni di euro)                            | Segmento danni |              | Segmento vita |              | Segmento finanziario |            |
|---|----------------|--------------|---------------|--------------|----------------------|------------|
|   | 31/12/2013     | 31/12/2012   | 31/12/2013    | 31/12/2012   | 31/12/2013           | 31/12/2012 |
| Provvigioni e altre spese di acquisizione nette | 4.210          | 4.170        | 3.766         | 3.864        | 0                    | 0          |
| Spese di gestione degli investimenti (*)        | 55             | 65           | 188           | 177          | 9                    | 6          |
| Altre spese di amministrazione                  | 1.210          | 1.236        | 935           | 972          | 842                  | 862        |
| <b>Totale</b>                                   | <b>5.476</b>   | <b>5.471</b> | <b>4.889</b>  | <b>5.013</b> | <b>850</b>           | <b>868</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 si attestano a € 59 milioni (€ 60 milioni al 31 dicembre 2012), gli oneri di gestione delle attività non assicurative pari a € 10 milioni si mantengono stabili rispetto all'esercizio precedente. Nel segmento danni, le spese di amministrazione delle attività non assicurative sono € 49 milioni (€ 43 milioni al 31 dicembre 2012), di cui € 29 milioni (€ 28 milioni al 31 dicembre 2012) sono relative all'attività immobiliare.

## 2.6 Altri costi

| (in milioni di euro)  | 31/12/2013   | 31/12/2012   |
|---|--------------|--------------|
| Ammortamento e riduzioni di valore su attivi immateriali  | 541          | 414          |
| Ammortamento su attività materiali  | 109          | 114          |
| Oneri derivanti da attività materiali   | 430          | 205          |
| Perdite su cambi  | 447          | 338          |
| Oneri per la ristrutturazione aziendale, benefici ai dipendenti per cessazione del rapporto di lavoro e quote di accantonamenti | 529          | 400          |
| Altre imposte   | 170          | 162          |
| Costi sostenuti per lo svolgimento dell'attività di servizi e di assistenza e spese sostenute per conto terzi                   | 359          | 448          |
| Oneri da attività non correnti destinate alla vendita   | 42           | 0            |
| Altri oneri tecnici   | 617          | 596          |
| Costi di holding  | 410          | 318          |
| Altri oneri   | 595          | 328          |
| <b>Totale</b>   | <b>4.249</b> | <b>3.322</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 2013 e 2012

| (in milioni di euro)  | 31/12/2013 | 31/12/2012   |
|---|------------|--------------|
| Imposte correnti  | 1.285      | 947          |
| Imposte differite   | -544       | 207          |
| <b>Totale imposte delle attività operative in esercizio</b> | <b>742</b> | <b>1.154</b> |
| Imposte su attività operative cessate (*)                   | 111        | 184          |
| <b>Totale imposte del periodo</b>                           | <b>853</b> | <b>1.338</b> |

In Italia, in relazione al periodo d'imposta 2012, le imposte di competenza sono state calcolate all'aliquota ordinaria IRES del 27,50%. Quanto al periodo d'imposta 2013, invece, le imposte di competenza della capogruppo, Assicurazioni Generali SpA, e delle sue controllate che svolgono attività bancaria ed assicurativa sono state calcolate in base all'aliquota IRES ordinaria del 27,50% con applicazione dell'addizionale dell'8,50%, mentre per le altre società controllate è stata applicata l'aliquota ordinaria del 27,50%. Inoltre, le imposte sul reddito dell'esercizio comprendono l'onere relativo all'IRAP determinato – per le imprese assicurative – con un'aliquota ordinaria generalmente pari al 6,82%.

Con riferimento alle società consolidate tedesche, le imposte sul reddito sono state determinate applicando un'aliquota del 15%, maggiorata da un'addizionale (*solidarity surcharge*) del 5,50%. In aggiunta, i redditi realizzati dalle società tedesche sono assoggettati ad un'imposta locale (*Gewerbesteuer*), la cui aliquota varia in base alla sede legale di ciascuna società. Nel 2013 l'aliquota media ponderata dell'imposta locale in parola è rimasta sostanzialmente invariata a circa il 16,20%.

Le imposte di competenza delle società controllate francesi sono state calcolate in base all'aliquota complessiva del 38% per il periodo d'imposta 2013 e del 36,10% per il periodo d'imposta 2012. Tali aliquote comprendono l'imposta sui redditi societari del 33,33%, maggiorata da un'addizionale (*contribution sociale*) pari al 3,30% ed ulteriori addizionali temporanee calcolate sempre con riferimento all'aliquota base.

Tutte le altre società estere del Gruppo applicano l'aliquota d'imposizione vigente nei rispettivi ordinamenti, tra le quali: Austria (25%), Belgio (34%), Bulgaria (10%), Cina (25%), Repubblica Ceca (19%), Paesi Bassi (25%), Romania (16%), Spagna (30%), Svizzera (22%) e Stati Uniti (35%).

La seguente tabella riepilogativa illustra la riconciliazione fra l'onere fiscale atteso, calcolato in base all'aliquota IRES del 27,5%, e l'onere fiscale effettivo.

| (in milioni di euro)                            | 31/12/2013   | 31/12/2012   |
|---|--------------|--------------|
| <b>Aliquota teorica</b>                         | <b>27,5%</b> | <b>27,5%</b> |
| <b>Utile dell'esercizio prima delle imposte</b> | <b>2.323</b> | <b>1.468</b> |
| <b>Onere fiscale teorico</b>                    | <b>639</b>   | <b>403</b>   |
| Effetto delle differenti aliquote estere        | -324         | 519          |
| Effetto delle differenze permanenti             | 71           | 0            |
| Effetto delle perdite fiscali                   | 48           | -1           |
| IRAP, trade tax ed altre imposte locali         | 140          | 152          |
| Imposte sostitutive                             | 159          | 113          |
| Imposte estere non recuperabili                 | 18           | 22           |
| Imposte di esercizi precedenti                  | -15          | -92          |
| Exit tax su Réserve de Capitalisation           | 0            | 54           |
| <b>Altro</b>                                    | <b>6</b>     | <b>-16</b>   |
| <b>Onere fiscale</b>                            | <b>742</b>   | <b>1.154</b> |
| <b>Aliquota effettiva</b>                       | <b>31,9%</b> | <b>78,6%</b> |

In riferimento al periodo d'imposta 2012, l'aliquota d'imposta effettiva è stata influenzata principalmente dalla rilevazione – a fine esercizio – di rilevanti svalutazioni fiscalmente non deducibili, nonché all'imposizione una tantum sulla Réserve de Capitalisation in Francia.

Quanto al periodo d'imposta 2013, l'aliquota d'imposta effettiva risulta leggermente superiore rispetto all'aliquota fiscale teorica. In particolare, con riferimento all'Italia, si segnalano gli effetti legati all'addizionale temporanea IRES dell'8,50% per le società bancarie ed assicurative, nonché all'imposta

sostitutiva sulle *Controlled Foreign Companies* mentre, con riguardo alla Germania, si evidenzia che l'aliquota d'imposta effettiva è stata influenzata principalmente dalla rilevazione di imposte differite attive a fronte di perdite pregresse ed interessi passivi riportabili in capo a Generali Beteiligungs.

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)                         | 31/12/2013   | 31/12/2012 |
|--|--------------|------------|
| 2012   | 0            | 0          |
| 2013   | 0            | 64         |
| 2014   | 19           | 6          |
| 2015   | 19           | 13         |
| 2016   | 20           | 20         |
| 2017   | 42           | 24         |
| 2018   | 27           | 0          |
| 2019   | 55           | 0          |
| 2020   | 0            | 0          |
| 2021 e oltre                                 | 0            | 0          |
| Illimitata                                   | 941          | 251        |
| <b>Totale perdite fiscali non utilizzate</b> | <b>1.123</b> | <b>378</b> |

Per quanto concerne le perdite fiscali non utilizzate, si ricorda che il Decreto Legge n. 98/2011 ha previsto che le perdite fiscali possono essere riportate nei successivi periodi d'imposta senza limitazioni temporali (precedentemente vigeva una limitazione di 5 anni). Tuttavia, le perdite potranno essere utilizzate nel limite dell'80% del reddito imponibile di un determinato anno.

Le imposte differite sono state determinate sulle differenze temporanee tra il valore di carico delle attività e delle passività iscritte in bilancio ed il rispettivo valore fiscale, utilizzando le aliquote d'imposta applicabili, o che si prevede di applicare, al momento del loro realizzo, in base alla legislazione vigente in ciascun Paese.

L'effettiva realizzazione delle imposte differite attive dipende dal futuro conseguimento di redditi imponibili negli esercizi in cui le relative differenze temporanee diventeranno deducibili. Inoltre, nel valutare la recuperabilità delle imposte differite attive in parola, si è tenuto conto della tempistica di riversamento delle imposte differite passive e delle eventuali opportunità di pianificazione fiscale.

In base alla predetta valutazione, si prevede che le imposte differite attive saranno recuperate nei futuri esercizi utilizzando i redditi imponibili conseguiti alternativamente da ciascuna società consolidata oppure dalle altre società consolidate incluse nel medesimo regime di tassazione di gruppo (ad esempio, il regime di "Consolidato fiscale" in Italia, lo "Steuerliche 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)                            | 31/12/2013   | 31/12/2012   |
|---|--------------|--------------|
| Attività immateriali                            | 151          | 160          |
| Attività materiali                              | 64           | 59           |
| Investimenti immobiliari                        | 725          | 755          |
| Attività finanziarie disponibili per la vendita | 2.423        | 2.298        |
| Altri investimenti                              | 283          | 292          |
| Costi di acquisizione differiti                 | 23           | 18           |
| Altri attivi                                    | 337          | 341          |
| Perdite fiscali riportate a nuovo               | 280          | 134          |
| Accantonamenti e debiti                         | 625          | 657          |
| Riserve tecniche                                | 394          | 447          |
| Passività finanziarie e altre passività         | 726          | 648          |
| Altro   | 100          | 119          |
| <b>Totale attività fiscali differite</b>        | <b>6.132</b> | <b>5.927</b> |
| Compensazione                                   | -3.325       | -3303.3      |
| <b>Totale attività fiscali differite nette</b>  | <b>2.807</b> | <b>2.624</b> |

| (in milioni di euro)                            | 31/12/2013   | 31/12/2012   |
|---|--------------|--------------|
| Attività immateriali                            | 302          | 387          |
| Attività materiali                              | 141          | 175          |
| Investimenti immobiliari                        | 372          | 332          |
| Attività finanziarie disponibili per la vendita | 3.278        | 4.111        |
| Altri investimenti                              | 257          | 282          |
| Costi di acquisizione differiti                 | 426          | 516          |
| Altri attivi                                    | 61           | 80           |
| Accantonamenti e debiti                         | 179          | 119          |
| Riserve tecniche                                | 439          | 38           |
| Passività finanziarie e altre passività         | 186          | 202          |
| Altro   | 23           | 58           |
| <b>Totale passività fiscali differite</b>       | <b>5.663</b> | <b>6.300</b> |
| Compensazione                                   | -3.325       | -3.303       |
| <b>Totale passività fiscali differite nette</b> | <b>2.338</b> | <b>2.996</b> |

## ALTRE INFORMAZIONI

### 1 Esposizione nei confronti di Grecia, Irlanda, Italia, Portogallo e Spagna

| (in milioni di euro)   | Titoli governativi    |               | Titoli corporate      |               | Covered bonds         | Settore<br>financial - altro |
|--|-----------------------|---------------|-----------------------|---------------|-----------------------|------------------------------|
|  | Costo<br>ammortizzato | Fair value    | Costo<br>ammortizzato | Fair value    | Valore di<br>bilancio | Valore di<br>bilancio        |
|  | 31/12/2013            | 31/12/2013    | 31/12/2013            | 31/12/2013    | 31/12/2013            | 31/12/2013                   |
| Grecia   | 9                     | 15            | 2                     | 2             | 0                     | 0                            |
| Irlanda  | 787                   | 858           | 731                   | 706           | 119                   | 505                          |
| Italia   | 55.949                | 57.719        | 13.316                | 13.705        | 1.621                 | 4.929                        |
| Portogallo   | 1.226                 | 1.099         | 382                   | 385           | 10                    | 88                           |
| Spagna   | 7.002                 | 7.306         | 5.382                 | 5.672         | 2.898                 | 673                          |
| <b>Totale Esposizione Titoli Governativi di Grecia, Irlanda, Italia, Portogallo e Spagna</b> | <b>64.972</b>         | <b>66.998</b> | <b>19.812</b>         | <b>20.469</b> | <b>4.648</b>          | <b>6.194</b>                 |

I titoli governativi dei Paesi europei ad alto indebitamento (Paesi periferici) sono prevalentemente inclusi fra gli investimenti disponibili per la vendita e sono quindi iscritti in bilancio al valore di mercato.

L'esposizione in termini di valore nominale nei confronti dei titoli governativi dei Paesi periferici è ascrivibile per la quasi totalità all'Italia (81%), alla Germania (6%) e alla Francia (5%)

I titoli *corporate* emessi dalle compagnie con sede nei Paesi periferici ammontano a € 20.469 milioni al valore di mercato. In termini di valore di bilancio i titoli *corporate* fanno riferimento a *covered bond* (obbligazioni sottostanti a leggi particolari, garantite sia dall'emittente che da un portafoglio di attivi di alta qualità) per € 4.648 milioni e al settore finanziario per € 6.194 milioni.

## 2 Dettaglio delle altre componenti del conto economico complessivo

| (in milioni di euro)  | 31/12/2013   | 31/12/2012   |
|---|--------------|--------------|
| <b>Utile (Perdita) consolidato di conto economico</b>   | <b>2.142</b> | <b>371</b>   |
| <b>Voci che possono essere riclassificate a conto economico nei periodi futuri</b>                  |              |              |
| Variazione della riserva per differenze di cambio nette   | -373         | 101          |
| Variazione del periodo  | -423         | 94           |
| Trasferimento a conto economico   | 50           | 8            |
| Utili o perdite su attività finanziarie disponibili per la vendita                                  | -86          | 4.923        |
| Variazione del periodo  | 1.019        | 4.108        |
| Trasferimento a conto economico   | -1.105       | 816          |
| Utili o perdite su strumenti di copertura di un flusso finanziario                                  | 104          | -100         |
| Variazione del periodo  | -11          | -77          |
| Trasferimento a conto economico   | 115          | -23          |
| Utili o perdite su strumenti di copertura di un investimento netto in una gestione estera           | 0            | 0            |
| Variazione del periodo  | 0            | 0            |
| Trasferimento a conto economico   | 0            | 0            |
| Variazione del patrimonio netto delle partecipate   | -17          | 2            |
| Variazione del periodo  | -17          | 2            |
| Trasferimento a conto economico   |              | 0            |
| Proventi e oneri relativi ad attività non correnti o a un gruppo in dismissione posseduti per la ve | -47          | -54          |
| Variazione del periodo  | -36          | 81           |
| Trasferimento a conto economico   | -11          | -135         |
| Subtotale   | -419         | 4.873        |
| Variazione del periodo  | 532          | 4.208        |
| Trasferimento a conto economico   | -951         | 665          |
| <b>Voci che non possono essere riclassificate a conto economico nei periodi futuri</b>              |              |              |
| Utili e perdite attuariali e rettifiche relativi a piani a benefici definiti                        | 125          | -482         |
| <b>Utili e perdite rilevati direttamente a patrimonio</b>   | <b>-295</b>  | <b>4.391</b> |
| <b>Utile (Perdita) consolidato complessivo</b>  | <b>1.847</b> | <b>4.762</b> |
| di cui di pertinenza del gruppo   | 1.782        | 4.258        |
| di cui di pertinenza di terzi   | 65           | 504          |

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)  | 31/12/2013 | 31/12/2012    |
|---|------------|---------------|
| <b>Imposte su utili e perdite rilevati direttamente a patrimonio</b>                                | <b>98</b>  | <b>-1.627</b> |
| Variatione della riserva per differenze di cambio nette   | -9         | -1            |
| Utili o perdite su attività finanziarie disponibili per la vendita                                  | 197        | -1.417        |
| Utili o perdite su strumenti di copertura di un flusso finanziario                                  | -44        | 24            |
| Utili o perdite su strumenti di copertura di un investimento netto in una gestione estera           | 0          | 0             |
| Variatione del patrimonio netto delle partecipate   | 0          | 0             |
| Proventi e oneri relativi ad attività non correnti o a un gruppo in dismissione posseduti per la ve | 0          | -36           |
| Utili e perdite attuariali e rettifiche relativi a piani a benefici definiti                        | -45        | -198          |

### 3 Fair value measurement

A partire dal 1° gennaio 2013, il Gruppo Generali ha implementato l'*IFRS 13 - Fair Value Measurement*. Tale principio fornisce indicazioni sulla valutazione al fair value nonché richiede informazioni integrative sulle valutazioni al fair value tra cui la classificazione degli attivi e passivi finanziari nei livelli di *fair value hierarchy*.

Con riferimento agli investimenti, il Gruppo Generali valuta le attività e le passività finanziarie al fair value nei prospetti contabili oppure ne dà informativa nelle note.

Il fair value è il prezzo che si riceverebbe per la vendita di un'attività o che si pagherebbe per trasferire una passività in una transazione ordinaria tra i partecipanti al mercato alla data di valutazione (prezzo di uscita). In particolare, una transazione ordinaria ha luogo nel mercato principale o in quello più vantaggioso alla data di valutazione considerando condizioni di mercato attuali.

La valutazione a fair value prevede che la transazione volta a vendere un'attività o a trasferire una passività avviene o:

- (a) nel mercato principale per l'attività o passività; o
- (b) in assenza di un mercato principale, nel mercato più vantaggioso per l'attività o la passività.

Il fair value è pari al prezzo di mercato se le informazioni di mercato risultano disponibili (ad esempio livelli di trading

relativi a strumenti identici o simili) in un mercato attivo, che è definito come un mercato dove i beni scambiati sul mercato risultano omogenei, acquirenti e venditori disponibili possono essere normalmente trovati in qualsiasi momento e prezzi sono fruibili dal pubblico.

Se non esiste un mercato attivo, dovrebbe essere utilizzata una tecnica di valutazione che però deve massimizzare gli input osservabili.

Se il fair value non può essere attendibilmente determinato, il costo ammortizzato viene utilizzato come migliore stima per la determinazione del fair value.

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

A seguito dell'introduzione dell'*IFRS 13*, il Gruppo ha rivisto le tecniche di valutazione e la classificazione in termini di *fair value hierarchy* di alcune specifiche *asset class*. Tale processo ha portato ad una maggiore armonizzazione dei criteri di *pricing* e *leveling* nei diversi territori e compagnie facenti parte del Gruppo. Questo ha comportato a dei trasferimenti tra livelli come riportato nel paragrafo specifico.

La tabella seguente indica sia il valore di bilancio che il fair value delle attività e passività finanziarie iscritte a bilancio al 31 dicembre 2013.

| (in milioni di euro)   | 31/12/2013                |                   |
|--|---------------------------|-------------------|
|  | Totale valori di bilancio | Totale fair value |
| Attività finanziarie disponibili per la vendita                | 230.031                   | 230.031           |
| Attività finanziarie a fair value rilevato a conto economico   | 13.777                    | 13.777            |
| Investimenti posseduti sino alla scadenza                      | 4.115                     | 4.095             |
| Finanziamenti  | 63.371                    | 67.366            |
| Investimenti immobiliari                                       | 12.828                    | 17.910            |
| Immobili ad uso proprio  | 2.879                     | 3.370             |
| Partecipazioni in controllate, collegate e joint ventures      | 1.407                     | 1.407             |
| Disponibilità liquide e mezzi equivalenti                      | 19.431                    | 19.431            |
| Attività finanziarie collegate a contratti unit e index-linked | 59.116                    | 59.116            |
| <b>Totale investimenti</b>                                     | <b>406.955</b>            | <b>416.504</b>    |
| Passività finanziarie al fair value rilevato a conto economico | 16.084                    | 16.084            |
| Altre passività  | 16.264                    | 17.880            |
| Debiti interbancari e verso la clientela bancaria              | 24.008                    | 24.008            |

### 3.1 Fair value hierarchy

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

I livelli di gerarchia del fair value si basano sul tipo di input utilizzati nella determinazione del fair value:

- Livello 1: sono prezzi quotati (non rettificati) osservati su mercati attivi per attività o passività identiche cui l'entità può accedere alla data di valutazione.
- Livello 2: input diversi dai prezzi quotati di cui al Livello 1 che sono osservabili per l'attività o la passività, sia direttamente che indirettamente (ad esempio prezzi quotati per attività o passività simili in mercati attivi; prezzi quotati per attività o passività identiche o simili in mercati non attivi; input diversi dai prezzi quotati che sono osservabili per l'attività o passività; *market-corroborated* inputs).
- Livello 3: sono dati non osservabili per l'attività o passività, che riflettono le assunzioni che i partecipanti al mercato dovrebbero usare quando prezzano l'attività o passività, comprese le ipotesi di rischio (del modello utilizzato e di input utilizzati).

La classificazione dell'intero valore del fair value è effettuata nel livello di gerarchia corrispondente a quello del più basso input significativo utilizzato per la misurazione. La valutazione della significatività di un particolare input per l'attribuzione dell'intero fair value richiede una valutazione, tenendo conto di fattori specifici dell'attività o della passività.

Una valutazione a fair value determinata utilizzando una tecnica del valore attuale potrebbe essere classificata nel Livello 2 o Livello 3, a seconda degli input che sono significativi per l'intera misurazione e del livello della gerarchia del fair value in cui gli tali input sono stati classificati.

Se un input osservabile richiede una rettifica utilizzando input non osservabili e tali aggiustamenti risultano materiali per la valutazione stessa, la misurazione risultante sarebbe classificata nel livello attribuibile all'input di livello più basso utilizzato.

Controlli adeguati sono stati posti in essere per monitorare tutte le valutazioni incluse quelle fornite da terze parti. Nel caso in cui tali verifiche dimostrino che la valutazione non è considerabile come *market corroborated* lo strumento deve essere classificato in livello 3.

6 Per quanto riguarda le partecipazioni in controllate, collegate e *joint ventures* il valore di carico, basato sulla frazione di patrimonio netto per collegate e le partecipazioni in *joint ventures* ovvero il costo rettificato da eventuali perdite durevoli di valore per le controllate non consolidate, è stato utilizzato come stima ragionevole del relativo fair value.

La tabella riporta la classificazione degli strumenti finanziari misurati al fair value in base alla fair value hierarchy come definita dall'IFRS13.

| (in milioni di euro)  | 31/12/2013 | Livello 1      | Livello 2     | Livello 3    | Totale         |
|---|------------|----------------|---------------|--------------|----------------|
| Attività finanziarie disponibili per la vendita   |            | 201.390        | 22.871        | 5.769        | 230.030        |
| Titoli di capitale  |            | 9.095          | 213           | 1.520        | 10.828         |
| Titoli di debito  |            | 179.934        | 20.086        | 1.970        | 201.989        |
| Quote di OICR   |            | 12.323         | 1.826         | 1.685        | 15.833         |
| Altri strumenti finanziari disponibili per la vendita   |            | 38             | 747           | 595          | 1.380          |
| Attività finanziarie a fair value rilevato a conto economico  |            | 42.839         | 28.292        | 1.763        | 72.893         |
| Titoli di capitale  |            | 140            | 142           | 1            | 283            |
| Titoli di debito  |            | 4.222          | 1.484         | 308          | 6.014          |
| Quote di OICR   |            | 4.229          | 109           | 53           | 4.391          |
| Derivati  |            | 275            | 1.105         | 1            | 1.382          |
| Derivati di copertura   |            | 0              | 78            | 0            | 78             |
| Attività finanziarie dove il rischio è sopportato dall'assicurato e derivanti dalla gestione dei fondi pensione |            | 33.410         | 24.698        | 1.009        | 59.116         |
| Altri strumenti finanziari al fair value rilevato a conto economico   |            | 563            | 676           | 391          | 1.629          |
| <b>Totale attività al fair value</b>  |            | <b>244.229</b> | <b>51.163</b> | <b>7.532</b> | <b>302.924</b> |
| Passività finanziarie a fair value rilevato a conto economico   |            | 13.239         | 2.767         | 78           | 16.084         |
| Passività da contratti finanziari emessi da compagnie di assicurazione  |            | 12.174         | 1.095         | 0            | 13.270         |
| Derivati  |            | 307            | 824           | 0            | 1.131          |
| Derivati di copertura   |            | 1              | 815           | 78           | 894            |
| Altre passività finanziarie   |            | 756            | 33            | 0            | 789            |
| <b>Totale passività al fair value</b>   |            | <b>13.239</b>  | <b>2.767</b>  | <b>78</b>    | <b>16.084</b>  |

| (in milioni di euro)  | 31/12/2012 | Livello 1      | Livello 2     | Livello 3    | Totale         |
|---|------------|----------------|---------------|--------------|----------------|
| Attività finanziarie disponibili per la vendita   |            | 191.814        | 18.206        | 2.439        | 212.459        |
| Titoli di capitale  |            | 7.540          | 451           | 916          | 8.907          |
| Titoli di debito  |            | 176.554        | 13.762        | 34           | 190.350        |
| Quote di OICR   |            | 7.413          | 3.115         | 929          | 11.458         |
| Altri strumenti finanziari disponibili per la vendita   |            | 307            | 879           | 559          | 1.745          |
| Attività finanziarie a fair value rilevato a conto economico  |            | 42.187         | 25.392        | 843          | 68.423         |
| Titoli di capitale  |            | 70             | 145           | 1            | 216            |
| Titoli di debito  |            | 4.567          | 1.928         | 15           | 6.510          |
| Quote di OICR   |            | 3.838          | 43            | 115          | 3.995          |
| Derivati  |            | 261            | 1.526         | 0            | 1.786          |
| Derivati di copertura   |            | 0              | 86            | 0            | 86             |
| Attività finanziarie dove il rischio è sopportato dall'assicurato e derivanti dalla gestione dei fondi pensione |            | 32.792         | 20.790        | 259          | 53.842         |
| Altri strumenti finanziari al fair value rilevato a conto economico   |            | 660            | 875           | 453          | 1.988          |
| <b>Totale attività al fair value</b>  |            | <b>234.001</b> | <b>43.599</b> | <b>3.282</b> | <b>280.882</b> |
| Passività finanziarie a fair value rilevato a conto economico   |            | 12.564         | 2.964         | 25           | 15.553         |
| Passività da contratti finanziari emessi da compagnie di assicurazione  |            | 11.488         | 1.162         | 0            | 12.650         |
| Derivati  |            | 310            | 770           | 0            | 1.079          |
| Derivati di copertura   |            | 0              | 1.003         | 25           | 1.028          |
| Altre passività finanziarie   |            | 767            | 29            | 0            | 796            |
| <b>Totale passività al fair value</b>   |            | <b>12.564</b>  | <b>2.964</b>  | <b>25</b>    | <b>15.553</b>  |

### 3.2 Le tecniche di valutazione

Le tecniche di valutazione vengono utilizzate quando un prezzo quotato non è disponibile e deve essere adeguato alle circostanze e per i quali sono a disposizione dati sufficienti per misurare il fair value, massimizzando l'uso dei dati osservabili rilevanti e riducendo al minimo l'utilizzo di dati non osservabili.

Potranno essere opportune tecniche di valutazione singole o multiple. Se più tecniche di valutazione sono utilizzate per misurare il fair value, i risultati devono essere valutati considerando la ragionevolezza della gamma dei valori evidenziati da tali risultati. Una valutazione a fair value è il punto all'interno di tale intervallo che risulta essere il più rappresentativo del fair value considerando le circostanze.

I tre modelli di valutazione più ampiamente utilizzati sono:

- *market approach*: usa i prezzi e le altre informazioni rilevanti generate da transazioni di mercato di attività passività o gruppi di attività e passività identici o comparabili (cioè simili);

- *cost approach*: riflette l'ammontare che sarebbe necessario al momento per sostituire la capacità di servizio di un attività;
- *income approach*: converte ammontari futuri nel valore attuale (cioè scontato).

### 3.3 Applicazione alle attività e passività

- Titoli di debito

Generalmente, se disponibile e se il mercato è definito come attivo, il fair value è pari al prezzo di mercato.

In caso contrario, il fair value è determinato utilizzando il *market approach* e l'*income approach*. Gli input principali per il *market approach* sono prezzi quotati per beni identici o comparabili in mercati attivi, dove la comparabilità tra il titolo e il *benchmark* determina il livello di fair value. L'*income approach* nella maggior parte dei casi si riferisce al *discounted cash flow method* dove si aggiusta il flusso di cassa o la curva di sconto per il rischio di



credito e per il rischio di liquidità, utilizzando i tassi di interesse e le curve di rendimento comunemente osservabili ad intervalli frequenti. A seconda dell'osservabilità di questi parametri, il titolo è classificato nel livello 2 o livello 3.

#### — Titoli di capitale

Generalmente, se disponibile e se il mercato è definito come attivo, il fair value è pari al prezzo di mercato.

In caso contrario, il fair value è determinato utilizzando il *market approach* e l'*income approach*. Gli input principali per il *market approach* sono prezzi quotati per beni identici o comparabili in mercati attivi, dove la comparabilità tra il titolo e il *benchmark* determina il livello di fair value. L'*income approach* nella maggior parte dei casi si riferisce al *dividend discount method* stimando i dividendi futuri e scontandoli al valore attuale. A seconda dell'osservabilità di questi parametri, il titolo è classificato nel livello 2 o livello 3.

#### — Quote di OICR

Generalmente, se disponibile e se il mercato è definito come attivo, il fair value è pari al prezzo di mercato.

In caso contrario, il fair value delle quote di OICR è principalmente determinato utilizzando i *net asset values* forniti dai soggetti responsabili del calcolo del NAV. Questo valore si basa sulla valutazione delle attività sottostanti effettuata attraverso l'utilizzo dell'approccio e degli input più appropriati e rettificato per illiquidità dello stesso. Si segnala inoltre che, a seconda delle modalità di acquisizione del valore della quota, direttamente da provider pubblici o attraverso controparti, viene allocato il livello gerarchico. Nel caso in cui tale NAV risulti essere il prezzo al quale la quota può essere effettivamente scambiata sul mercato in qualsiasi momento, il Gruppo considera tale valore equiparabile al prezzo di mercato.

#### — Private equity funds ed Hedge funds

Generalmente, se disponibile e se il mercato è definito come attivo, il fair value è pari al prezzo di mercato.

Il fair value dei fondi *Private equity* e degli *Hedge Funds* è generalmente espresso come il *net asset value* alla data di bilancio determinato utilizzando i *net asset value* periodici e i bilanci certificati forniti dagli amministratori dei fondi e rettificato per illiquidità dello stesso. Se alla data di bilancio tale informazione non è disponibile, viene utilizzato il *net asset value* ufficiale più recente. Il fair value di tali investimenti è inoltre strettamente monitorato da un team di professionisti interno al Gruppo.

#### — Derivati

Generalmente, se disponibile e se il mercato è definito come attivo, il fair value è pari al prezzo di mercato.

In caso contrario, il fair value dei derivati è determinato attraverso modelli di valutazione interni o forniti da terze parti. In particolare, tale fair value è determinato principalmente in base all'*income approach* utilizzando i modelli deterministici o stocastici dei flussi di cassa scontati comunemente condivisi ed utilizzati dal mercato.

I principali input utilizzati per la valutazione comprendono volatilità, tassi di interesse, curve di rendimento, *spread* creditizi, stime sul dividendo e tassi di cambio osservabili ad intervalli frequenti.

Per quanto riguarda l'aggiustamento del fair value per il rischio credito e debito dei derivati (*credit and debt valuation adjustment CVA/DVA*), per il Gruppo non è materiale tale aggiustamento al valore dei propri derivati attivi e passivi in quanto la quasi totalità di essi risulta collateralizzata. La loro valutazione non tiene quindi conto di tali aggiustamenti.

#### — Attività finanziarie dove il rischio è sopportato dall'assicurato e derivanti dalla gestione dei fondi pensione

Generalmente, se disponibile e se il mercato è definito come attivo, il fair value è pari al prezzo di mercato. In caso contrario, vanno utilizzate le metodologie di valutazione sopra elencate per le diverse classi di attivi.

#### — Passività finanziarie

Generalmente, se disponibile e se il mercato è definito come attivo, il fair value è pari al prezzo di mercato.

Il fair value è prevalentemente determinato sulla base dell'*income approach* utilizzando le tecniche di attualizzazione.

In particolare, il fair value degli strumenti di debito emessi dal Gruppo sono valutati utilizzando modelli di *discounted cash flow* basati sugli attuali tassi marginali di finanziamento del Gruppo per analoghe tipologie di finanziamenti, con scadenze coerenti con la vita residua degli strumenti di debito oggetto di valutazione.

Il fair value delle passività relative ad altri contratti di investimento è determinato utilizzando modelli di *discounted cash flow* che incorporano diversi fattori, tra cui il rischio di credito, derivati incorporati, volatilità, *servicing costs* e riscatti. In linea generale comunque, vengono applicate le stesse tecniche di valutazione utilizzate per le attività finanziarie collegate a contratti *linked*.

### 3.4 Trasferimenti di strumenti finanziari valutati al fair value tra livello 1 e livello 2

Generalmente i trasferimenti tra livelli sono ascrivibili alle variazioni di attività di mercato e all'osservabilità degli input utilizzati nelle tecniche valutative per la determinazione del fair value di alcuni strumenti.

Le attività e passività finanziarie vengono principalmente trasferite dal livello 1 al livello 2 quando la liquidità e la frequenza delle transazioni non sono più indicativi di un mercato attivo. Viceversa per i trasferimenti da livello 2 a livello 1.

Inoltre, durante il 2013, come sopra descritto, sono state poste in essere alcune analisi volte ad una maggiore armonizzazione dei criteri di *pricing* e *leveling* nei diversi territori e compagnie facenti parte del Gruppo a seguito delle quali si assistono a dei trasferimenti tra i livelli gerarchici. In particolare, gli spostamenti da livello 1 a livello 2 sono ascrivibili sostanzialmente alla modifica di alcune valutazioni dovuta alla mancanza dei requisiti di liquidità richiesti dal principio per la classificazione nel livello 1.

Si segnalano quindi i seguenti trasferimenti:

- da livello 2 a livello 1 € 788 milioni di titoli governativi, € 1.283 milioni di titoli *corporate*, € 514 milioni di quote di OICR e € 611 milioni di attività finanziarie dove il rischio è sopportato dall'assicurato e derivanti dalla gestione dei fondi pensione;
- da livello 1 a livello 2 € 2.142 milioni di titoli governativi e € 1.969 milioni di titoli *corporate*;
- da livello 3 a livello 2 € 390 milioni di titoli *corporate* e € 281 milioni di attività finanziarie dove il rischio è sopportato dall'assicurato e derivanti dalla gestione dei fondi pensione.

### 3.5 Informazioni aggiuntive sul livello 3

L'ammontare degli strumenti finanziari classificati nel Livello 3 rappresenta il 2,4% del totale attività e passività al fair value, in crescita come anticipato rispetto al 31 dicembre 2012.

Generalmente, i principali input utilizzati nelle tecniche di valutazione sono volatilità, tassi di interesse, curve di rendimento, *spread* creditizi, stime sul dividendo e tassi di cambio.

I casi più materiali sono i seguenti:

- Titoli di capitale non quotati

Sono titoli di capitale non quotati classificati principalmente nella categoria *Available for Sale*. Il loro fair value è determinato attraverso i metodi valutativi sopra descritti o basandosi sul *Net Asset Value* della società stessa. Tali strumenti sono valutati singolarmente utilizzando input appropriati a seconda del titolo e pertanto né una *sensitivity analysis* né un aggregato degli input non osservabili utilizzati risulterebbero indicativi della valutazione stessa.

Inoltre, per alcuni titoli il costo è considerato una proxy ragionevole del fair value, e non è quindi applicabile una *sensitivity analysis*.

- Quote di OICR non quotati, *private equity* e *hedge funds*

Sono quote di OICR non quotati, *private equity* e *hedge funds*, classificati nelle categorie *Available for Sale* e *Fair value through profit or loss*. Il loro fair value è sostanzialmente fornito dagli amministratori del Fondo sulla base del *net asset value* del fondo stesso. Delle informazioni su cui si basa tale valutazione il Gruppo Generali può, in alcune circostanze, avere dettagli limitati e, pertanto, non è possibile fornire una *sensitivity analysis* di tipo descrittivo.

Inoltre, per alcune quote di OICR il costo è considerato una proxy ragionevole del fair value, e non è quindi applicabile una *sensitivity analysis*.

- Attività finanziarie dove il rischio è sopportato dall'assicurato e derivanti dalla gestione dei fondi pensione

Il loro fair value è determinato attraverso i metodi valutativi e le osservazioni su *sensitivity analysis* e input sopra descritti.

- Titoli obbligazionari

Sono titoli obbligazionari societari, classificati nelle categorie *Available for Sale* e *Fair value through profit or loss*. Il loro fair value è principalmente determinato sulla base del *market* o *income approach*. In termini di *sensitivity analysis* eventuali variazioni di input utilizzati nella valutazione non determinano significativi impatti sul fair value a livello di Gruppo considerando anche la scarsa materialità di questi titoli classificati in livello 3.

Inoltre, a fronte delle analisi sopradescritte, il Gruppo ha stabilito di classificare tutti i titoli *asset-backed securities* a livello 3 considerando che la loro valutazione non è generalmente corroborata da input di mercato. Per quanto riguarda i prezzi forniti da provider o controparti, sono stati classificati a livello 3 tutti quei titoli per i quali non è possibile replicare il prezzo attraverso input di mercato.

La seguente tabella mostra una riconciliazione degli strumenti finanziari valutati al fair value e classificati come livello 3. In particolare, come detto sopra, i trasferimenti evidenziati con riferimento al Livello 3 sono da attribuirsi ad una più corretta allocazione tra livelli a fronte di una migliore analisi degli input utilizzati nella valutazione principalmente di titoli di capitale non quotati.

| (in milioni di euro)   | 31/12/2013 | Valore di bilancio<br>all'inizio del<br>periodo | Acquisti ed<br>emissioni | Trasferimenti netti<br>in (fuori) Livello 3 | Cessioni attraverso<br>vendita e<br>estinzione |
|--|------------|---|--------------------------|---|--|
| Attività finanziarie disponibili per la vendita  |            | 2.439   | 1.549                    | 2.586                                       | -806   |
| Titoli di capitale   |            | 916   | 568                      | 233   | -211   |
| Titoli di debito   |            | 34  | 724                      | 1.349                                       | -193   |
| Quote di OICR  |            | 929   | 242                      | 888   | -297   |
| Altri strumenti finanziari disponibili per la vendita  |            | 559   | 15                       | 116   | -105   |
| Attività finanziarie a fair value rilevato a conto economico   |            | 844   | 105                      | 884   | -103   |
| Titoli di capitale   |            | 1   | 1                        | 0   | -1   |
| Titoli di debito   |            | 15  | 13                       | 293   | -13  |
| Quote di OICR  |            | 115   | 9                        | -61   | -9   |
| Derivati   |            | 0   | 1                        | 0   | 0  |
| Derivati di copertura  |            | 0   | 0                        | 0   | 0  |
| Attività finanziarie dove il rischio è sopportato dall'assicurato<br>e derivanti dalla gestione dei fondi pensione |            | 259   | 81                       | 656   | -22  |
| Altri strumenti finanziari al fair value rilevato a conto economico  |            | 453   | 0                        | -5  | -57  |
| <b>Totale attività al fair value</b>   |            | <b>3.282</b>                                    | <b>1.654</b>             | <b>3.470</b>                                | <b>-909</b>                                    |
| Passività finanziarie a fair value rilevato a conto economico  |            | 25  | 0                        | 0   | 41   |
| Passività da contratti finanziari emessi da compagnie di<br>assicurazione  |            | 0   | 0                        | 0   | 0  |
| Derivati   |            | 0   | 0                        | 0   | 0  |
| Derivati di copertura  |            | 25  | 0                        | 0   | 41   |
| Altre passività finanziarie  |            | 0   | 0                        | 0   | 0  |
| <b>Totale passività al fair value</b>  |            | <b>25</b>                                       | <b>0</b>                 | <b>0</b>                                    | <b>41</b>                                      |

| Utili e perdite nette di valutazione registrate a conto economico | Utili e perdite nette di valutazione registrate a conto economico complessivo | Altre variazioni | Valore di bilancio alla fine del periodo | Svalutazioni nette del periodo registrate a conto economico | Profitti netti di realizzo del periodo registrati a conto economico |
|---|---|------------------|--|---|---|
| 21  | -19   | 0                | 5.770                                    | -7  | 41  |
| 0   | 16  | -2               | 1.520                                    | 6   | 30  |
| 21  | 36  | 1                | 1.971                                    | -21   | 0   |
| 0   | -81   | 3                | 1.685                                    | 6   | 4   |
| 0   | 11  | -2               | 595                                      | 2   | 7   |
| 31  | 0   | 2                | 1.763                                    | 0   | -6  |
| 0   | 0   | 0                | 1  | 0   | 0   |
| -1  | 0   | 1                | 308                                      | 0   | -2  |
| -2  | 0   | 1                | 53                                       | 0   | 0   |
| 0   | 0   | 0                | 1  | 0   | 0   |
| 0   | 0   | 0                | 0  | 0   | 0   |
| 35  | 0   | 0                | 1.009                                    | 0   | -3  |
| 0   | 0   | 0                | 391                                      | 0   | -1  |
| <b>52</b>   | <b>-19</b>  | <b>2</b>         | <b>7.533</b>                             | <b>-7</b>   | <b>34</b>   |
| -12   | 0   | 25               | 78                                       | 0   | 0   |
| 0   | 0   | 0                | 0  | 0   | 0   |
| 0   | 0   | 0                | 0  | 0   | 0   |
| -12   | 0   | 25               | 78                                       | 0   | 0   |
| 0   | 0   | 0                | 0  | 0   | 0   |
| <b>-12</b>  | <b>0</b>  | <b>25</b>        | <b>78</b>                                | <b>0</b>  | <b>0</b>  |

## 3.6 Informazioni sulla fair value hierarchy delle attività e passività non valutate al fair value

| (in milioni di euro)                                      | 31/12/2013 | Livello 1     | Livello 2     | Livello 3     | Totale        |
|---|------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| Investimenti posseduti sino alla scadenza                 |            | 3.297         | 746           | 53            | 4.095         |
| Finanziamenti   |            | 7.377         | 40.187        | 8.496         | 56.060        |
| Titoli di debito  |            | 7.352         | 33.690        | 517           | 41.559        |
| Altri finanziamenti attivi                                |            | 25            | 6.496         | 7.979         | 14.501        |
| Crediti verso banche e altri clienti                      |            | 0             | 829           | 7.264         | 8.093         |
| Partecipazioni in controllate, collegate e joint ventures |            | 0             | 0             | 1.407         | 1.407         |
| Investimenti immobiliari                                  |            | 0             | 0             | 17.910        | 17.910        |
| Immobili ad uso proprio                                   |            | 0             | 0             | 3.370         | 3.370         |
| <b>Totale attività</b>                                    |            | <b>10.674</b> | <b>41.762</b> | <b>38.500</b> | <b>90.935</b> |
| Altre passività   |            | 12.329        | 1.513         | 3.806         | 17.648        |
| Passività subordinate                                     |            | 6.407         | 0             | 1.646         | 8.053         |
| Titoli di debito senior                                   |            | 4.701         | 0             | 464           | 5.165         |
| Altri finanziamenti                                       |            | 1.221         | 1.513         | 1.697         | 4.431         |
| Debiti interbancari e verso la clientela bancaria         |            | 0             | 3.447         | 20.561        | 24.008        |
| <b>Totale passività</b>                                   |            | <b>12.328</b> | <b>4.960</b>  | <b>24.367</b> | <b>41.655</b> |

— Investimenti posseduti sino alla scadenza

La categoria include principalmente titoli di debito per la cui valutazione si rimanda a quanto sopra descritto. Se il fair value non può essere attendibilmente determinato, il costo ammortizzato viene utilizzato come migliore stima per la determinazione del fair value.

— Finanziamenti

La categoria include titoli di debito, per la cui valutazione si rimanda a quanto sopra descritto, mutui, depositi a termine e altri finanziamenti.

In particolare, i mutui e gli altri finanziamenti sono valutati sulla base dei pagamenti futuri di capitale e interessi attualizzati ai tassi di interesse per investimenti analoghi incorporando le perdite future attese o in alternativa attualizzando (con tasso privo di rischio) i probabili flussi di cassa futuri considerando dati di mercato o *entity-specific* (i.e. probabilità di *default*). Questi asset sono classificati a livello 2 o 3 a seconda dell'utilizzo o meno di input corroborati da informazioni di mercato.

Per i depositi a termine, in generale, il costo ammortizzato viene ritenuto quale una buona approssimazione del fair value e quindi classificati al livello 3. Se ritenuto appropriato, essi vengono valutati a valori di mercato, considerando gli input osservabili, e conseguentemente classificati al livello 2.

Se il fair value non può essere attendibilmente determinato, il costo ammortizzato viene utilizzato come migliore stima per la determinazione del fair value.

— Crediti verso banche e altri clienti

Considerando la loro natura, in generale il costo ammortizzato viene ritenuto una buona approssimazione del fair value e quindi classificati al livello 3. Se ritenuto appropriato, essi vengono valutati a valori di mercato, considerando gli input osservabili, e conseguentemente classificati al livello 2.

— Immobili (ad uso investimento e ad uso proprio)

Sono prevalentemente valutati sulla base di input di asset simili su mercati attivi o dei flussi di cassa scontati dei proventi futuri della locazione e delle spese considerati nell'ambito del maggior e miglior utilizzo da parte di un partecipante al mercato.

Sulla base dell'analisi degli input usati per la valutazione, considerando i casi limitati in cui gli input risulterebbero osservabili sui mercati attivi, si è proceduto a classificare tutta la categoria a livello 3.

— Partecipazioni in controllate, collegate e joint ventures

Il valore di carico, basato sulla frazione di patrimonio netto per collegate e le partecipazioni in joint venture ovvero il costo

rettificato da eventuali perdite durevoli di valore per le controllate non consolidate, è stato utilizzato come stima ragionevole del relativo fair value e, pertanto, tali investimenti sono stati classificati nel livello 3.

- Passività subordinate, finanziamenti e titoli di debito emessi, debiti interbancari e verso la clientela bancaria

Generalmente, se disponibile e se il mercato è definito come attivo, il fair value è pari al prezzo di mercato.

Il fair value è prevalentemente determinato sulla base

## 4 Informazioni relative ai dipendenti

### Numero dei dipendenti

|               | 31/12/2013    | 31/12/2012    |
|---------------|---------------|---------------|
| Dirigenti     | 1.987         | 2.111         |
| Impiegati     | 56.267        | 57.582        |
| Produttori    | 18.743        | 19.517        |
| Altri         | 188           | 244           |
| <b>Totale</b> | <b>77.185</b> | <b>79.454</b> |

Il decremento intervenuto nel numero dei dipendenti è sostanzialmente imputabile alla variazione del perimetro di consolidamento, in particolare con riferimento alla cessione delle attività di riassicurazione del segmento vita negli Stati Uniti, delle partecipazioni nelle società messicane del Gruppo e delle attività assicurative in Russia e in altri Paesi della Comunità degli Stati Indipendenti, per complessivi 2.398 dipendenti.

## 5 Accordi di pagamento basati su strumenti patrimoniali

Al 31 dicembre 2013 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 2013, ha approvato un nuovo Piano di incentivazione di lungo termine (LTIP) che di fatto interrompe i piani di incentivazione precedentemente approvati dall'assemblea, rispettivamente il 28 aprile 2012, 30 aprile 2011 e 24 aprile 2010. Tali piani restano comunque in essere fino alla scadenza dei cicli attualmente in corso.

Nell'ottica di migliorare il collegamento tra la performance aziendale ed il contributo alla generazione di valore per

dell'*income approach* utilizzando le tecniche di attualizzazione.

In particolare, il fair value degli strumenti di debito emessi dal Gruppo sono valutati utilizzando modelli di *discounted cash flow* basati sugli attuali tassi marginali di finanziamento del Gruppo per analoghe tipologie di finanziamenti, con scadenze coerenti con la vita residua degli strumenti di debito oggetto di valutazione.

Nel caso in cui siano valutati al costo ammortizzato quale approssimazione del fair value, sono classificati al livello 3.

l'Azionista, il nuovo piano di incentivazione mira a rafforzare il legame tra la remunerazione del management e le performance attese secondo il piano strategico del Gruppo (c.d. performance assoluta), nonché il legame tra la remunerazione e la generazione di valore nel confronto con un gruppo di peer (c.d. performance relativa).

Il Piano è volto inoltre a perseguire la fidelizzazione del management a livello di Gruppo.

Di seguito gli aspetti fondamentali del nuovo piano di incentivazione:

- è *rolling* e si articola in cicli, ciascuno con durata e periodo di *vesting* triennale;
- l'incentivo derivante dal raggiungimento degli obiettivi viene erogato attraverso l'assegnazione di azioni ordinarie di Assicurazioni Generali S.p.A.;
- gli obiettivi ai quali subordinare l'erogazione dell'incentivo sono definiti all'inizio del triennio di riferimento di ciascun ciclo;
- il numero massimo delle azioni da assegnare viene altresì determinato all'inizio di ciascun triennio;
- sono previste clausole di *malus* e di *claw back* ed è posta una soglia minima di accesso per ogni tranche;

Gli obiettivi, ai quali l'erogazione dell'incentivo risulta subordinata per il ciclo 2013-2015, sono il *Return on Equity (RoE)* ed il *relative Total Shareholders' Return (rTSR)* rapportato ad un Peer Group; nel caso dei responsabili delle funzioni di

controllo si aggiungono anche gli obiettivi di natura qualitativa.

Nel dettaglio, il numero massimo di azioni assegnabili alla fine di ciascun ciclo è calcolato in base al rapporto fra l'importo massimo di bonus (calcolato in percentuale della remunerazione annua lorda ricorrente) ed il valore dell'azione, calcolato come media del prezzo dell'azione stessa nei tre mesi precedenti la riunione del Consiglio di Amministrazione in cui viene approvato il progetto di bilancio di esercizio e del bilancio consolidato relativi all'esercizio precedente a quello in cui inizia il ciclo di riferimento. Il numero massimo delle azioni da assegnare viene suddiviso in tre tranches, che si riferiscono ai tre anni di durata del ciclo e determinate in misura percentuale rispettivamente pari al 30%-30%-40%. Ogni anno viene verificato il livello di raggiungimento degli obiettivi fissati per il triennio per determinare il numero di azioni da accantonare per ciascuna tranche. L'accantonamento effettivo delle azioni è altresì subordinato alla verifica annuale del superamento della soglia di accesso minima che, per il ciclo che inizia nel corrente esercizio, è stata individuata nel Solvency Ratio di Gruppo calcolato secondo i criteri di Solvency I. Ai fini dell'accantonamento effettivo della prima tranche, per il 2013 il livello di Solvency Ratio non dovrà essere inferiore al 140%. Per la seconda tranche, tale livello per il 2014 non dovrà essere inferiore al maggiore tra il 140% ed il livello raggiunto nell'anno precedente. Infine, ai fini dell'accantonamento della terza tranche, per il 2015 tale soglia non dovrà essere inferiore al 160%. La somma delle azioni accantonate in ciascuno dei tre anni sarà assegnata definitivamente solo alla fine del triennio, a valle della verifica del livello di raggiungimento degli obiettivi nel terzo anno. Gli obiettivi ai quali legare l'erogazione delle azioni sono il *Relative Total shareholders return* (rTSR) confrontato con un Peer Group identificato nell'indice STOXX Euro Insurance Index ed il *Return on Equity* (RoE). I livelli di raggiungimento attesi per tali obiettivi verranno individuati all'avvio di ciascun ciclo e resteranno tali per l'intera durata del triennio. Il livello di performance e il corrispondente livello di incentivo sono determinati dalla valutazione del raggiungimento contestuale dei due obiettivi sopra indicati. Il livello di performance viene rappresentato in una matrice che identifica gli intervalli di RoE e i quadranti del rTSR e in ragione dell'incrocio dei rispettivi risultati definisce il livello d'incentivo come percentuale di azioni rispetto al valore massimo. Secondo la matrice di riferimento, non viene erogato alcun incentivo qualora almeno uno degli obiettivi sia raggiunto ad un livello inferiore al minimo (*threshold*). Qualora il risultato di RoE si attesti tra lo scaglione massimo e lo

scaglione minimo, il valore dell'incentivo segue un andamento progressivo pari a  $\pm 25\%$  per ogni scaglione. Qualora il risultato di rTSR si attesti tra il quadrante massimo e il *threshold*, l'incentivo segue un andamento progressivo pari a  $\pm 25\%$  per ogni scaglione. I livelli effettivi di incentivo sono determinati dalla corrispondente percentuale riferita agli scaglioni di raggiungimento del RoE e contestuale raggiungimento del quadrante di rTSR relativo. Per livelli superiori al target del RoE è posto un cap di *overperformance*, pari a 175% della remunerazione annua lorda.

Alla fine del terzo anno le azioni accantonate verranno definitivamente assegnate ai destinatari in soluzione unica, purché non sia ancora cessato il rapporto di lavoro/amministrazione con la Società ovvero con altra società del Gruppo alla data di assegnazione. Il 50% del totale sarà immediatamente disponibile, il 25% sarà sottoposto ad un vincolo di indisponibilità della durata di un anno, l'ulteriore 25% ad un vincolo di indisponibilità della durata di due anni, fermo restando l'obbligo degli amministratori che partecipano al Piano di mantenere un adeguato numero di azioni assegnate fino alla fine del mandato.

Per ulteriori dettagli sul piano d'incentivazione si rimanda alla 'Relazione sulla remunerazione'.

Il nuovo piano è inquadrabile come operazione con pagamento regolato con strumenti rappresentativi di capitale, pertanto rientrante nello scope dell'IFRS 2.

Le condizione collegata al rTSR si configura come *market condition*; le altre condizioni precedentemente indicate si configurano o come *performance* o come *service condition*.

Il valore del diritto di ricevere azioni gratuite relativo alla *market condition* viene calcolato alla *grant date* usando un modello statistico che stima il probabile posizionamento del rTSR dell'azione Generali rispetto al Peer Group identificato dall'indice STOXX Euro Insurance Index.

Per ogni tranche è stato calcolato un fair value per ognuno dei possibili intervalli di RoE secondo la matrice di riferimento descritta sopra. La tabella di seguito riporta per ciascun intervallo del RoE i fair value stimati alla *grant date* relativi alle singole tranches del piano:

| (in euro)        | Tranche<br>2013 | Tranche<br>2014 | Tranche<br>2015 |
|------------------|-----------------|-----------------|-----------------|
| Return on Equity |                 |                 |                 |
| < 10%            | 0               | 0               | 0               |
| 10% <= x <= 11%  | 1,42            | 1,43            | 1,91            |
| 11% < x <= 12%   | 1,97            | 1,99            | 2,65            |
| 12% < x <= 13%   | 2,52            | 2,54            | 3,40            |
| > 13 %           | 3,08            | 3,10            | 4,14            |



Al fine di determinare il costo complessivo del piano, per ogni tranche, il valore di mercato del diritto appartenente all'intervallo di RoE ritenuto più probabile, è stato moltiplicato per il numero di azioni assegnabili sulla base del raggiungimento delle *vesting condition*. Tale costo viene ripartito lungo un periodo di maturazione di 3 anni (*vesting period*) a partire dalla *grant date* in contropartita ad un'apposita riserva di patrimonio netto.

Conseguentemente, il costo relativo ai sopra citato piano riconosciuto nell'esercizio è pari a € 7 milioni.

I piani 2010-2012, sostituiti dal piano descritto sopra, si configuravano sugli aspetti fondamentali di seguito indicati:

- erano *rolling*, ossia ogni anno scattava un nuovo ciclo dello stesso della durata di sei anni. Restava ferma, in ogni caso, la facoltà del Consiglio di Amministrazione della Società di interrompere il rinnovo dei successivi cicli del LTIP;
- per ogni ciclo era previsto il collegamento diretto con gli obiettivi del piano strategico triennale del Gruppo Generali;
- prevedeva 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.

Per ulteriori dettagli sul piano d'incentivazione si rimanda alla 'Relazione sulla remunerazione'.

Il costo relativo ai sopra citati piani riconosciuto nell'esercizio è pari a € 11 milioni. Tale ammontare include sia il costo

riguardante la componente del bonus monetario legata agli obiettivi di performance (inquadabile come un beneficio rientrante nell'ambito dello IAS 19) relativo ai primi trienni di questi piani, che il costo relativo al pagamento basato su azioni legato alla performance relativa dell'azione Generali, che riguarda i secondi cicli dei piani.

Attraversando un periodo di cambiamento in termini di strategia e di governance, per riuscire a reclutare i migliori talenti e le migliori competenze dal mercato, il Gruppo ha previsto un piano di **entry bonus** per compensare i manager delle perdite alle quali potrebbero andare incontro a fronte del cambio di azienda. Il piano prevedeva i compensi in forma di assegnazione di azioni gratuite, alle quali sono state introdotte delle clausole di indisponibilità al fine di meglio allineare l'interesse dei manager a quello degli azionisti. La stessa situazione si applica anche al Group CEO, il cui entry bonus è stato definito e quantificato per neutralizzare la perdita di azioni dovuta alle sue dimissioni dall'azienda precedente.

Il numero di azioni gratuite assegnate oggetto di questo piano era di 763.237, pari a un costo complessivo di € 10,7 milioni, riconosciuto interamente nel risultato del periodo in corso.

Relativamente agli altri piani d'incentivazione al management, di seguito è disponibile la tabella riepilogativa delle opzioni assegnate dalla Capogruppo a personale dirigente e non dirigente, Presidente, Amministratori Delegati e Direttori Generali ancora in essere alla data di bilancio, con l'informazione sul prezzo medio d'esercizio del diritto.

|  | Personale dirigente e non dirigente |                          | Presidente, Amministratori Delegati e Direttori Generali |                          |
|--|-------------------------------------|--------------------------|--|--------------------------|
|  | Numero opzioni                      | Prezzo medio d'esercizio | Numero opzioni   | Prezzo medio d'esercizio |
| <b>Opzioni in circolazione al 31.12.2012</b> | <b>1.806.075</b>                    | <b>29,6</b>              | <b>0</b>   | <b>0</b>                 |
| assegnate durante l'anno                     | 0                                   | 0                        | 0  | 0                        |
| annullate durante l'anno                     | 0                                   | 0                        | 0  | 0                        |
| esercitate durante l'anno                    | 0                                   | 0                        | 0  | 0                        |
| scadute durante l'anno                       | 1.130.750                           | 30,1                     | 0  | 0                        |
| <b>Opzioni in circolazione al 31.12.2013</b> | <b>675.325</b>                      | <b>28,9</b>              | <b>0</b>   | <b>0</b>                 |
| di cui esercitabili                          | 675.325                             | 28,9                     | 0  | 0                        |

La scadenza media delle opzioni in circolazione alla data di bilancio detenute dal personale dirigente e non dirigente è il 13 maggio 2015. Le opzioni in circolazione in favore di presidente e amministratori delegati e direttori generali sono scadute.

## 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 2013, gli accordi di pagamento basati su propri strumenti patrimoniali, attivati da Banca Generali sono costituiti dai seguenti piani:

- due piani di *stock option*, riservati rispettivamente ai promotori finanziari e ad alcuni dirigenti del gruppo approvati dall'Assemblea degli azionisti di Banca Generali del 18 luglio 2006;
- due piani di *stock option* riservati rispettivamente a promotori finanziari e manager di rete e *relationship manager* (dipendenti) di Banca Generali approvati dall'Assemblea degli azionisti di Banca Generali del 21 aprile 2010.

Alla fine dell'esercizio 2013 le opzioni assegnate ed esercitabili riferibili ai piani approvati nel 2006, ammontano complessivamente a 461 mila di cui 119 mila assegnate ai dipendenti e 342 mila assegnate ai promotori finanziari. La riduzione rispetto al precedente esercizio è ascrivibile prevalentemente agli esercizi effettuati da promotori e dipendenti e, in minor misura, alla cessazione dei rapporti con alcuni beneficiari. Per tali piani il periodo di esercizio delle opzioni assegnata, a seguito della proroga triennale deliberata nel 2010, termina fra il 31 marzo 2014 e il 31 dicembre 2015.

Con riferimento, invece, ai piani approvati nel 2010, alla fine dell'esercizio 2013 le opzioni assegnate ammontano a 1,6 milioni, di cui 139 mila riservate ai *relationship manager* (dipendenti), mentre le opzioni effettivamente esercitabili ammontano a 376 mila di cui circa 39 mila riservate ai *relationship managers*. La riduzione del numero delle opzioni assegnate rispetto al precedente esercizio è ascrivibile prevalentemente agli esercizi effettuati da *relationship manager* e, in minor misura, alla cessazione dei rapporti con alcuni promotori finanziari.

|  | Numero opzioni   | Prezzo medio d'esercizio |
|--|------------------|--------------------------|
| <b>Opzioni in circolazione al 31.12.2012</b> | <b>3.960.268</b> | <b>10,0</b>              |
| assegnate durante l'anno                     | 19.999           | 9,0                      |
| annullate durante l'anno                     | 38.817           | 10,0                     |
| esercitate durante l'anno                    | 1.901.229        | 9,7                      |
| scadute durante l'anno                       | -                | -                        |
| <b>Opzioni in circolazione al 31.12.2013</b> | <b>2.040.221</b> | <b>10,3</b>              |
| di cui esercitabili                          | 837.494          | -                        |

Con riferimento ai piani di *stock option* approvati nel corso del 2006, per il piano destinato ai dipendenti, a seguito della proroga triennale del periodo di esercizio deliberata nel 2011, è stato determinato un fair value dell'opzione di € 2,5, mentre per il piano dei promotori finanziari è stato determinato un fair value compreso fra € 2,4 e € 2,5 a seconda della data di esercizio prevista. Al 31 dicembre 2012 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 è stato determinato un fair value compreso fra € 1,01 e € 0,65 a seconda della data di esercizio prevista.

Gli oneri imputati nel conto economico dell'esercizio 2013 in relazione ai piani di *stock option* deliberati nel corso del 2010,

riservati rispettivamente a promotori finanziari e manager di rete e *relationship manager* (dipendenti) di Banca Generali ammontano complessivamente a € 0,5 milioni.

### Piani di *stock granting* assegnati da Generali France

Al 31 dicembre 2013, gli accordi di pagamento basati su propri strumenti patrimoniali, attivati da Generali France a favore dei dipendenti del gruppo Generali France sono costituiti da sette piani di *stock grant*, attuati rispettivamente in data 21 dicembre 2006, 20 dicembre 2007, 4 dicembre 2008, 10 dicembre 2009, 9 dicembre 2010, 14 marzo 2012 e 25 giugno 2013, 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 2013 risultano state assegnate complessivamente 7.343.923 azioni ordinarie, di cui 419.079 azioni relative al piano costituito per celebrare il 175° anniversario della fondazione della Capogruppo.

Gli oneri registrati a conto economico, in relazione ai piani di *stock granting* assegnati da Generali France e rientranti nell'ambito di applicazione dell'IFRS 2, ammontano a € 15,8 milioni. I piani sono considerati operazioni con pagamento basato su azioni regolate con disponibilità liquide alternative, per cui risulta contabilizzata una passività a fronte di tali piani per complessivi € 79,3 milioni.

## 6 Utile per azione

|  | 31/12/2013    | 31/12/2012    |
|--|---------------|---------------|
| Utile netto (in milioni di euro)                 | 1.915         | 94            |
| - da attività correnti                           | 1.379         | 59            |
| - da attività in dismissione                     | 536           | 35            |
| Numero medio ponderato di azioni in circolazione | 1.548.056.710 | 1.540.876.249 |
| Utile per azione base (in euro)                  | 1,24          | 0,06          |
| - da attività correnti                           | 0,89          | 0,04          |
| - da attività in dismissione                     | 0,35          | 0,02          |

L'utile per azione base è stato calcolato dividendo l'utile netto di pertinenza del Gruppo per il numero medio ponderato di azioni ordinarie in circolazione durante il periodo, rettificato del numero medio di azioni della Capogruppo possedute durante il periodo dalla stessa o da altre società del Gruppo.

L'utile per azione diluito riflette l'eventuale effetto di diluizione di azioni ordinarie potenziali.

|  | 31/12/2013    | 31/12/2012    |
|--|---------------|---------------|
| Utile netto (in milioni di euro)   | 1.915         | 94            |
| - da attività correnti   | 1.379         | 59            |
| - da attività in dismissione   | 536           | 35            |
| Numero medio ponderato di azioni in circolazione                                       | 1.548.056.710 | 1.540.790.961 |
| Aggiustamento per stock option con potenziale effetto di diluizione                    | 0             | 0             |
| Numero medio ponderato di azioni in circolazione ai fini dell'utile per azione diluito | 1.548.056.710 | 1.540.790.961 |
| Utile per azione diluito (in euro)   | 1,24          | 0,06          |
| - da attività correnti   | 0,89          | 0,04          |
| - da attività in dismissione   | 0,35          | 0,02          |

## 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 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 III – Struttura di governo societario della ‘Relazione sul governo societario e gli assetti proprietari’ disponibile sul sito internet di Gruppo.

Di seguito si evidenziano i più significativi rapporti economico-patrimoniali con le imprese del Gruppo non incluse nell’area di consolidamento e le altre parti correlate.

Come sotto evidenziato, tali rapporti, rispetto alle dimensioni del Gruppo Generali, presentano un’incidenza trascurabile.

| (in milioni di euro)  | Società controllate non consolidate | Collegate | Altre parti correlate | Totale | incidenza % sul totale voce di bilancio |
|-----------------------|-------------------------------------|-----------|-----------------------|--------|---|
| Finanziamenti attivi  | 6                                   | 462       | 608                   | 1.076  | 0,3                                     |
| Finanziamenti passivi | -9                                  | -20       | -684                  | -713   | 1,1                                     |
| Interessi attivi      | 3                                   | 28        | 24                    | 55     | 0,5                                     |
| Interessi passivi     | 0                                   | 0         | -31                   | -31    | 2,3                                     |

In particolare, i finanziamenti attivi verso **società collegate** si riferiscono per la maggior parte a titoli obbligazionari emessi da Telco S.p.A. per complessivi € 249,9 milioni.

Con riferimento alle **altre parti correlate**, i rapporti più significativi, risultano in essere con il Gruppo Mediobanca per obbligazioni sottoscritte per € 582 milioni, e finanziamenti passivi per complessivi € 684 milioni, di cui € 500 milioni di euro, costituiti da un prestito ibrido. Per altre informazioni si veda il paragrafo *Fatti di rilievo verificatisi dopo la chiusura dell’esercizio*.

Con riferimento alle posizioni verso PPF Group, a seguito della formalizzazione in data 28 marzo 2013 delle proprie dimissioni dalla carica di componente il Consiglio di Amministrazione della Compagnia, Petr Kellner e le entità correlate per il suo tramite non sono più indicati a partire dalla stessa data come parti correlate per il Gruppo Generali.

Gli aggiornamenti relativi al perfezionamento della prima tranche relativa all’acquisizione del 25% di GPH sono riportati nella sezione 8 Eventi ed operazioni significative non ricorrenti della presente Nota.

Per quanto riguarda l’art.18 delle Procedure in materia di operazioni con parti correlate approvate dal Consiglio d’Amministrazione nel 2010, si fa presente che al di là della sopra commentata operazione verso PPF Group (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.

## 8 Politica di riassicurazione del Gruppo

Per quanto riguarda la politica di riassicurazione del Gruppo si rimanda a quanto indicato nel Risk Report del bilancio consolidato 2013.

## 9 Eventi ed operazioni significative non ricorrenti

Si elencano di seguito le operazioni non ricorrenti poste in essere dal Gruppo nel corso del 2013.

### — Generali PPF Holding

Nell’ambito della strategia di razionalizzazione del *footprint* geografico il Gruppo Generali ha sottoscritto l’8 gennaio scorso l’accordo per l’acquisto da PPF Group del 25% della società Generali PPF Holding, prima *tranche* dell’acquisizione dell’intera società. Il Gruppo detiene pertanto il 76% di Generali PPF Holding. Contestualmente Generali PPF Holding ha ceduto a PPF Group le attività assicurative in Russia e in altri Paesi della Comunità degli Stati Indipendenti. Alla fine del 2014, per effetto dell’esercizio delle opzioni di seguito sintetizzate, potrà essere acquisito il restante 24% di Generali PPF Holding detenuto da PPF Group.

Di seguito si presenta una sintesi degli accordi con un aggiornamento dei principali effetti economici e patrimoniali.

## Sintesi degli accordi

### L'operazione su Generali PPF Holding B.V.

Nell'ambito dei nuovi accordi, il corrispettivo per l'acquisto del 49% di Generali PPF Holding è stato concordato in € 2.520.560.000 (soggetto a possibili variazioni in relazione all'acquisto della seconda tranche come successivamente illustrato). E' venuto quindi meno il diritto di PPF, previsto nei precedenti accordi, di cedere la propria quota ad un prezzo corrispondente al più elevato tra il fair market value della partecipazione e il prezzo minimo.

La transazione è stata strutturata come segue:

- I. Come previsto, a fine marzo 2013 Generali ha acquisito da PPF Group il 25% delle azioni di Generali PPF Holding per un controvalore di € 1.286.000.000, finanziate parzialmente tramite l'emissione obbligazionaria subordinata di € 1,25 miliardi del 5 dicembre 2012. L'operazione è stata perfezionata sia tramite l'utilizzo di mezzi propri sia tramite la cessione del 48% (su un valore nominale complessivo di € 400 milioni) dei titoli obbligazionari emessi da PPF Co3 B.V., società controllata da PPF Group.
- II. Per la parte residua, rappresentativa del 24% del capitale sociale di Generali PPF Holding è stata sottoscritta una nuova opzione di vendita esercitabile da parte di PPF e, in subordine, dalle sue banche finanziatrici, ovvero una nuova opzione di acquisto esercitabile da parte di Generali. Tuttavia, nel caso di esercizio dell'opzione da parte di PPF è comunque prevista un'alternative exit che attribuisce al Gruppo Generali il diritto di non acquistarla, optando per una procedura d'asta. In tal caso, il pagamento che PPF riceverà per la seconda tranche come descritto successivamente non sarà alterato dall'effetto dell'eventuale asta. Nel caso di esercizio di una delle opzioni e non fosse attivata l'alternative exit, la seconda tranche sarà acquistata intorno alla fine di dicembre 2014 a fronte di un corrispettivo di € 1.234.560.000, incrementato dell'eventuale differenza tra: gli interessi maturati sul finanziamento bancario e sul prestito obbligazionario dal 1° gennaio 2013 alla data dell'acquisto della seconda tranche da parte di Generali; e i dividendi distribuiti da Generali PPF Holding a beneficio di PPF CO1 dalla data di sottoscrizione dei contratti dell'operazione (cioè dall'8 gennaio 2013) alla medesima data dell'acquisto da parte di Generali (fatta eccezione per la quota del 49% di pertinenza di PPF dei dividendi deliberati di un importo complessivo aggregato di € 352 milioni).

Contestualmente all'acquisto da parte di Generali della prima tranche, Generali PPF Holding ha ceduto a PPF Group le partecipazioni nelle società assicurative in Russia, Bielorussia, Ucraina e Kazakistan, per un prezzo complessivo di € 80 milioni.

### L'operazione su PPF partners e PPF Beta

Nell'ambito dell'operazione è stato inoltre definito uno scambio di partecipazioni senza esborsi monetari: nel mese di giugno 2013 il Gruppo Generali ha acquisito da PPF Investments il controllo di PPF Beta, la quale detiene indirettamente il 38,46% della società assicurativa russa Ingosstrakh, mentre PPF Investment ha acquisito il 27,5% detenuto dal Gruppo Generali nella società di gestione di fondi di investimento PPF Partners.

Contestualmente, Generali Financial Holdings FCP-FIS ("GFH") – un fondo di investimenti le cui quote fanno capo al Gruppo Generali e che è gestito da Allegro S.à r.l., società di gestione non appartenente al Gruppo – ha acquisito il 51% delle azioni di categoria B emesse da PPF Beta che attribuiscono la maggioranza dei diritti economici (il rimanente 49% è detenuto dal Gruppo Generali); tramite la cessione alla controparte delle quote detenute nel fondo PPF Partners 1 Fund L.P., insieme alle relative obbligazioni connesse.

## Illustrazione degli effetti economici, patrimoniali e finanziari dell'Operazione.

I principali effetti economici, patrimoniali e finanziari dell'Operazione sono riassunti come segue:

### Acquisizione della Prima Tranche per € 1.286 milioni

- I. Come in precedenza indicato, il prezzo di acquisto è stato pagato sia mediante l'utilizzo di mezzi propri sia tramite la cessione del 48% dei titoli obbligazionari emessi da PPF Co3 B.V. (per un controvalore pari a circa a € 196 milioni);
- II. Contemporaneamente sono stati pagati dividendi agli azionisti per € 352 milioni (di cui circa € 172 milioni di spettanza del Gruppo PPF). Il pagamento di tali dividendi ha comportato una riduzione della liquidità e del patrimonio netto di pertinenza di terzi pari quindi a € 172 milioni;
- III. Senza considerare il dividendo pagato agli azionisti indicato al punto II., l'acquisizione della Partecipazione PPF ha comportato una riduzione del patrimonio netto di spettanza dei terzi per € 808,5 milioni e, per la differenza rispetto al prezzo di acquisto, una riduzione del patrimonio netto del Gruppo Generali di € 477,5 milioni.

Operazione di scambio avente ad oggetto le partecipazioni in PPF Beta, da una parte, e le partecipazioni in PPF Partners e PPF Partners Fund, dall'altra

Tale operazione non ha avuto alcun effetto per il Gruppo Generali nel 2013. Gli impatti di tale operazione sono già stati contabilizzati nel bilancio 2012.

Vendita del business di Generali PPF Holding in Russia, Ucraina, Bielorussia e Kazakistan per € 80 milioni

- I. La cessione del business in Russia, Ucraina, Bielorussia e Kazakistan ha comportato una riduzione degli attivi consolidati per circa € 730 milioni, con una connessa riduzione delle riserve tecniche per € 566 milioni;
- II. La cessione ha comportato inoltre il realizzo di una minusvalenza di pertinenza del Gruppo di € 71,7 milioni (di cui € 69,1 milioni già contabilizzati nel 2012) ed un risultato negativo di spettanza dei terzi per 21,1 milioni (di cui € 18,6 milioni già contabilizzati nel 2012);
- III. L'impatto sulla liquidità di Gruppo è stato sostanzialmente neutro in quanto a fronte di un incasso di € 80 milioni gli attivi ceduti comprendevano € 47,9 milioni di liquidità.

Acquisizione della Seconda Tranche

Con riferimento alla seconda tranche, come già illustrato precedentemente, la presenza di un'*alternative exit* fa sì che, alla data di approvazione dell'operazione, non sussista un obbligo per Generali di acquisizione della partecipazione residua del 24%, ma solo la possibilità legata all'esercizio delle opzioni sopra citate. Pertanto non vi sono effetti patrimoniali, economici o finanziari collegati alla seconda tranche da registrare.

Inoltre non sussiste la necessità di costituire un fondo rischi, in quanto ad oggi non è configurabile alcun rischio di perdite future connesse all'operazione, considerato che il valore predeterminato della seconda tranche non è superiore al *fair market value* della relativa quota partecipativa in Generali PPF Holding.

- Generali U.S. Holdings, Seguros Banorte Generali e Pensiones Banorte Generali

In giugno il Gruppo ha raggiunto l'accordo per la cessione delle attività di riassicurazione del segmento vita negli Stati Uniti. L'accordo prevede la cessione del 100%, per un controvalore di circa € 680 milioni e un profitto netto di realizzo € 40 milioni, di Generali U.S. Holdings e delle sue controllate e il ritiro del business attualmente retrocesso ad Assicurazioni Generali. Sempre nel mese di giugno il Gruppo Generali ha raggiunto l'accordo con il

Gruppo Financiero Banorte per la cessione delle partecipazioni minoritarie del 49%, per un controvalore di circa € 633 milioni e un profitto netto di realizzo € 450 milioni, delle società messicane Seguros Banorte Generali e Pensiones Banorte Generali che sono quindi uscite dal perimetro di consolidamento.

- Fata Assicurazioni Danni S.p.A.

In data 20 novembre 2013 il Gruppo Generali ha concluso un accordo per la cessione del 100% di Fata Assicurazioni Danni S.p.A. In attesa del rilascio delle necessarie autorizzazioni regolamentari, in applicazione all'IFRS 5, a partire dal 31 dicembre 2013 Fata Assicurazioni Danni S.p.A. è stata classificata in bilancio come gruppo in dismissione posseduto per la vendita. Conseguentemente tale partecipazione non è stata esclusa dal consolidamento ma il totale delle relative attività e passività è stato iscritto in due singole voci separate dello stato patrimoniale e il relativo risultato economico, al netto degli effetti fiscali, è stato rilevato separatamente nella specifica voce del conto economico consolidato nella voce Utile (perdita) delle attività operative cessate.

Si rimanda alla sezione 10 - *Attività operative cessate e attività detenute per la vendita* per ulteriori informazioni.

- Banca Generali

Coerentemente con la strategia di ottimizzazione della propria solidità patrimoniale, il Gruppo in aprile ha concluso con successo il collocamento del 12% di Banca Generali. La plusvalenza generatasi come differenza tra valore di collocamento e valore di carico in bilancio pari a € 136 milioni è stata imputata direttamente a patrimonio netto coerentemente con le disposizioni dei principi contabili internazionali.

## 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

Con riferimento alle azioni di disinvestimento di attività *non-core* e non strategiche, come già menzionato, in data 20 novembre 2013 il Gruppo Generali ha concluso un accordo per la cessione del 100% di Fata Assicurazioni Danni S.p.A. In

attesa del rilascio delle necessarie autorizzazioni regolamentari, in applicazione all'IFRS 5, a partire dal 31 dicembre 2013 Fata Assicurazioni Danni S.p.A. è stata classificata in bilancio come gruppo in dismissione posseduto per la vendita. Conseguentemente tale partecipazione non è stata esclusa dal consolidamento ma sia il totale delle attività e passività che il risultato economico, al netto degli effetti fiscali, sono stati rilevati separatamente nelle specifiche voci degli schemi di bilancio.

Inoltre, con riferimento al 31 dicembre 2012 risultavano, quali attività operative detenute per la vendita, le attività riassicurative del segmento vita negli Stati Uniti e le partecipazioni messicane del Gruppo, per le quali l'accordo per la cessione è stato raggiunto nel giugno 2013.

Le tabelle seguenti riportano un'indicazione sintetica dello stato patrimoniale e del conto economico delle attività discontinue al 31 dicembre 2013 e al 2012.

### Stato patrimoniale e conto economico sintetico delle attività discontinue

| (in milioni di euro)                           | 31/12/2013 | 31/12/2012   |
|--|------------|--------------|
| 1 ATTIVITÀ IMMATERIALI                         | 8          | 13           |
| 2 ATTIVITÀ MATERIALI                           | 16         | 29           |
| 3 RISERVE TECNICHE A CARICO DEI RIASSICURATORI | 15         | 337          |
| 4 INVESTIMENTI                                 | 427        | 4.672        |
| 5 CREDITI DIVERSI                              | 87         | 437          |
| 6 ALTRI ELEMENTI DELL'ATTIVO                   | 75         | 541          |
| 7 DISPONIBILITÀ LIQUIDE E MEZZI EQUIVALENTI    | 17         | 114          |
| <b>TOTALE ATTIVITÀ</b>                         | <b>644</b> | <b>6.142</b> |

| (in milioni di euro)         | 31/12/2013 | 31/12/2012   |
|------------------------------|------------|--------------|
| 2 ACCANTONAMENTI             | 6          | 9            |
| 3 RISERVE TECNICHE           | 523        | 5.081        |
| 4 PASSIVITÀ FINANZIARIE      | 2          | 2            |
| 5 DEBITI                     | 70         | 244          |
| 6 ALTRI ELEMENTI DEL PASSIVO | 48         | 350          |
| <b>TOTALE PASSIVITÀ</b>      | <b>649</b> | <b>5.686</b> |



| (in milioni di euro)  | 31/12/2013 | 31/12/2012 |
|---|------------|------------|
| Ricavi  | 1.751      | 5.039      |
| Costi   | -1.616     | -4.845     |
| Utile dell'esercizio prima delle imposte delle attività operative cessate | 136        | 194        |
| Imposte   | -64        | -92        |
| <b>Utile dell'esercizio da attività operative cessate</b>                 | <b>72</b>  | <b>103</b> |

Con riferimento al Rendiconto Finanziario, le suddette informazioni non vengono considerate ai fini della generazione di cassa dell'esercizio. Più nel dettaglio, al 31 dicembre 2013 queste attività hanno generato cassa per € 29 milioni (€ +19 milioni dall'attività operativa, € +14 milioni dall'attività di investimento e € -5 dall'attività di finanziamento).

Si riporta infine la *fair value hierarchy* delle attività e passività al fair value detenute dalle attività discontinue al 31 dicembre 2013.

| (in milioni di euro)   | 31/12/2013 | Livello 1  | Livello 2 | Livello 3 | Totale     |
|--|------------|------------|-----------|-----------|------------|
| Attività finanziarie disponibili per la vendita              |            | 286        | 35        | 14        | 335        |
| Titoli di capitale   |            | 19         | -         | 0         | 20         |
| Titoli di debito   |            | 251        | 33        | 13        | 298        |
| Quote di OICR  |            | 15         | 2         | 0         | 18         |
| Attività finanziarie a fair value rilevato a conto economico |            | -          | -         | 1         | 1          |
| Titoli di debito   |            | -          | -         | 1         | 1          |
| <b>Totale attività al fair value</b>                         |            | <b>286</b> | <b>35</b> | <b>15</b> | <b>336</b> |

## 12 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 2013 per i servizi forniti dalla Società di revisione della Capogruppo e dalle società appartenenti alla sua rete.

| (in migliaia di euro)               | E&Y Italy     | E&Y Network   |
|-------------------------------------|---------------|---------------|
|                                     | 31/12/2013    | 31/12/2013    |
| <b>Capogruppo</b>                   | <b>6.114</b>  | <b>464</b>    |
| Revisione contabile                 | 2.476         | 464           |
| Altri Servizi di attestazione       | 847           | 0             |
| Altri servizi                       | 2.790         | 0             |
| <b>Controllate dalla Capogruppo</b> | <b>4.344</b>  | <b>16.522</b> |
| Revisione contabile                 | 2.683         | 15.583        |
| Altri Servizi di attestazione       | 673           | 17            |
| Altri servizi                       | 988           | 922           |
| di cui Assistenza fiscale           | 0             | 227           |
| di cui Altri servizi                | 988           | 695           |
| <b>Totale</b>                       | <b>10.457</b> | <b>16.986</b> |

## STATO PATRIMONIALE PER SETTORE DI ATTIVITÀ

| (in milioni di euro)  | GESTIONE DANNI |               | GESTIONE VITA  |                |
|---|----------------|---------------|----------------|----------------|
|   | 31/12/2013     | 31/12/2012    | 31/12/2013     | 31/12/2012     |
| <b>1 ATTIVITÀ IMMATERIALI</b>                                     | <b>3.862</b>   | <b>3.930</b>  | <b>4.722</b>   | <b>4.945</b>   |
| <b>2 ATTIVITÀ MATERIALI</b>                                       | <b>3.436</b>   | <b>3.542</b>  | <b>1.082</b>   | <b>1.155</b>   |
| <b>3 RISERVE TECNICHE A CARICO DEI RIASSICURATORI</b>             | <b>3.439</b>   | <b>3.895</b>  | <b>1.437</b>   | <b>1.729</b>   |
| <b>4 INVESTIMENTI</b>   | <b>34.193</b>  | <b>35.153</b> | <b>331.597</b> | <b>318.953</b> |
| 4.1 Investimenti immobiliari                                      | 4.851          | 5.188         | 7.960          | 7.687          |
| 4.2 Partecipazioni in controllate, collegate e joint venture      | 527            | 559           | 4.333          | 4.482          |
| 4.3 Investimenti posseduti sino alla scadenza                     | 68             | 207           | 1.394          | 4.329          |
| 4.4 Finanziamenti e crediti                                       | 3.581          | 5.678         | 46.693         | 51.539         |
| 4.5 Attività finanziarie disponibili per la vendita               | 24.484         | 22.841        | 200.876        | 185.159        |
| 4.6 Attività finanziarie a fair value rilevato a conto economico  | 681            | 679           | 70.341         | 65.757         |
| <b>5 CREDITI DIVERSI</b>  | <b>5.884</b>   | <b>6.328</b>  | <b>4.993</b>   | <b>4.798</b>   |
| <b>6 ALTRI ELEMENTI DELL'ATTIVO</b>                               | <b>5.343</b>   | <b>4.783</b>  | <b>9.932</b>   | <b>9.388</b>   |
| 6.1 Costi di acquisizione differiti                               | 307            | 694           | 1.650          | 1.628          |
| 6.2 Altre attività  | 5.036          | 4.089         | 8.282          | 7.760          |
| <b>7 DISPONIBILITÀ LIQUIDE E MEZZI EQUIVALENTI</b>                | <b>3.657</b>   | <b>2.934</b>  | <b>11.095</b>  | <b>13.442</b>  |
| <b>TOTALE ATTIVITÀ</b>  | <b>59.813</b>  | <b>60.565</b> | <b>364.857</b> | <b>354.410</b> |
| <b>1 PATRIMONIO NETTO</b>   |                |               |                |                |
| <b>2 ACCANTONAMENTI</b>   | <b>665</b>     | <b>657</b>    | <b>796</b>     | <b>567</b>     |
| <b>3 RISERVE TECNICHE</b>   | <b>32.972</b>  | <b>34.475</b> | <b>312.780</b> | <b>301.894</b> |
| <b>4 PASSIVITÀ FINANZIARIE</b>                                    | <b>11.225</b>  | <b>11.728</b> | <b>24.965</b>  | <b>25.038</b>  |
| 4.1 Passività finanziarie a fair value rilevato a conto economico | 435            | 471           | 14.512         | 13.999         |
| 4.2 Altre passività finanziarie                                   | 10.790         | 11.256        | 10.453         | 11.039         |
| <b>5 DEBITI</b>   | <b>3.596</b>   | <b>3.558</b>  | <b>4.374</b>   | <b>4.303</b>   |
| <b>6 ALTRI ELEMENTI DEL PASSIVO</b>                               | <b>5.676</b>   | <b>5.007</b>  | <b>4.294</b>   | <b>4.741</b>   |
| <b>TOTALE PATRIMONIO NETTO E PASSIVITÀ</b>                        |                |               |                |                |

Allegato 1

| GESTIONE FINANZIARIA |               | ELISIONI INTERSETTORIALI |               | TOTALE         |                |
|----------------------|---------------|--------------------------|---------------|----------------|----------------|
| 31/12/2013           | 31/12/2012    | 31/12/2013               | 31/12/2012    | 31/12/2013     | 31/12/2012     |
| <b>767</b>           | <b>1.027</b>  | <b>0</b>                 | <b>0</b>      | <b>9.352</b>   | <b>9.902</b>   |
| <b>268</b>           | <b>320</b>    | <b>0</b>                 | <b>0</b>      | <b>4.786</b>   | <b>5.018</b>   |
| <b>0</b>             | <b>0</b>      | <b>0</b>                 | <b>0</b>      | <b>4.875</b>   | <b>5.624</b>   |
| <b>25.384</b>        | <b>26.615</b> | <b>-6.529</b>            | <b>-6.647</b> | <b>384.645</b> | <b>374.074</b> |
| 17                   | 24            | 0                        | 0             | 12.828         | 12.899         |
| 89                   | 91            | -3.542                   | -3.440        | 1.407          | 1.692          |
| 2.653                | 3.002         | 0                        | 0             | 4.115          | 7.538          |
| 16.083               | 17.053        | -2.987                   | -3.207        | 63.371         | 71.063         |
| 4.670                | 4.459         | 0                        | 0             | 230.031        | 212.459        |
| 1.871                | 1.987         | 0                        | 0             | 72.893         | 68.423         |
| <b>200</b>           | <b>161</b>    | <b>-162</b>              | <b>-144</b>   | <b>10.915</b>  | <b>11.143</b>  |
| <b>499</b>           | <b>483</b>    | <b>-123</b>              | <b>-50</b>    | <b>15.651</b>  | <b>14.603</b>  |
| 0                    | 0             | 0                        | 0             | 1.957          | 2.323          |
| 499                  | 483           | -123                     | -50           | 13.694         | 12.280         |
| <b>7.494</b>         | <b>5.730</b>  | <b>-2.814</b>            | <b>-459</b>   | <b>19.431</b>  | <b>21.647</b>  |
| <b>34.613</b>        | <b>34.336</b> | <b>-9.628</b>            | <b>-7.300</b> | <b>449.656</b> | <b>442.011</b> |
|                      |               |                          |               | <b>21.405</b>  | <b>21.726</b>  |
| <b>260</b>           | <b>201</b>    | <b>47</b>                | <b>45</b>     | <b>1.768</b>   | <b>1.471</b>   |
| <b>0</b>             | <b>0</b>      | <b>0</b>                 | <b>0</b>      | <b>345.752</b> | <b>336.369</b> |
| <b>29.570</b>        | <b>29.749</b> | <b>-3.744</b>            | <b>-2.608</b> | <b>62.016</b>  | <b>63.907</b>  |
| 1.136                | 1.082         | 0                        | 0             | 16.084         | 15.553         |
| 28.433               | 28.666        | -3.744                   | -2.608        | 45.932         | 48.354         |
| <b>284</b>           | <b>264</b>    | <b>-125</b>              | <b>-91</b>    | <b>8.129</b>   | <b>8.033</b>   |
| <b>714</b>           | <b>762</b>    | <b>-98</b>               | <b>-5</b>     | <b>10.586</b>  | <b>10.504</b>  |
|                      |               |                          |               | <b>449.656</b> | <b>442.011</b> |

## CONTO ECONOMICO PER SETTORE DI ATTIVITÀ

|  | GESTIONE DANNI |                | GESTIONE VITA  |                |
|--|----------------|----------------|----------------|----------------|
|  | 31/12/2013     | 31/12/2012     | 31/12/2013     | 31/12/2012     |
| (in milioni di euro)   |                |                |                |                |
| 1.1 Premi netti di competenza  | 19.825,44      | 19.784,89      | 40.971,06      | 40.949         |
| 1.1.1 Premi lordi di competenza  | 21.339,52      | 21.559,28      | 41.386,90      | 41.289         |
| 1.1.2 Premi ceduti in riassicurazione di competenza  | -1.514,07      | -1.774,39      | -415,84        | -340           |
| 1.2 Commissioni attive   | 0              | 0              | 210            | 208            |
| 1.3 Proventi e oneri derivanti da strumenti finanziari a fair value rilevato a conto economico | -132           | 108            | 4.808          | 5.951          |
| 1.4 Proventi derivanti da partecipazioni in controllate, collegate e joint venture             | 41             | 28             | 229            | 201            |
| 1.5 Proventi derivanti da altri strumenti finanziari e investimenti immobiliari                | 2.364          | 1.971          | 12.648         | 13.109         |
| 1.6 Altri ricavi   | 1.360          | 1.282          | 858            | 765            |
| <b>1 TOTALE RICAVI E PROVENTI</b>  | <b>23.459</b>  | <b>23.175</b>  | <b>59.724</b>  | <b>61.183</b>  |
| 2.1 Oneri netti relativi ai sinistri   | -13.598        | -13.603        | -49.697        | -47.959        |
| 2.1.1 Importi pagati e variazione delle riserve tecniche                                       | -14.440        | -14.694        | -49.992        | -48.220        |
| 2.1.2 Quote a carico dei riassicuratori  | 842            | 1.090          | 295            | 261            |
| 2.2 Commissioni passive  | 0              | 0              | -117           | -152           |
| 2.3 Oneri derivanti da partecipazioni in controllate, collegate e joint venture                | -13            | -49            | -283           | -366           |
| 2.4 Oneri derivanti da altri strumenti finanziari e investimenti immobiliari                   | -915           | -1.507         | -1.427         | -5.049         |
| 2.5 Spese di gestione  | -5.476         | -5.471         | -4.888,8       | -5.013         |
| 2.6 Altri costi  | -2.107         | -1.856         | -1.290         | -1.096         |
| <b>2 TOTALE COSTI E ONERI</b>  | <b>-22.109</b> | <b>-22.486</b> | <b>-57.703</b> | <b>-59.635</b> |
| <b>UTILE (PERDITA) DEL PERIODO PRIMA DELLE IMPOSTE</b>   | <b>1.350</b>   | <b>688</b>     | <b>2.021</b>   | <b>1.548</b>   |

## Allegato 2

| GESTIONE FINANZIARIA |               | COSTI DI HOLDING |             | ELISIONI INTERSETTORIALI |             | TOTALE         |                |
|----------------------|---------------|------------------|-------------|--------------------------|-------------|----------------|----------------|
| 31/12/2013           | 31/12/2012    | 31/12/2013       | 31/12/2012  | 31/12/2013               | 31/12/2012  | 31/12/2013     | 31/12/2012     |
| 0                    | 0             |                  |             | 0                        | 0           | 60.796         | 60.734         |
| 0                    | 0             |                  |             | 0                        | 0           | 62.726         | 62.848         |
| 0                    | 0             |                  |             | 0                        | 0           | -1.930         | -2.114         |
| 1.325                | 1.221         |                  |             | -176                     | -131        | 1.359          | 1.299          |
| 87                   | 83            |                  |             | 0                        | 0           | 4.763          | 6.143          |
| 8                    | 11            |                  |             | -98                      | -114        | 180            | 126            |
| 705                  | 614           |                  |             | -105                     | -90         | 15.613         | 15.604         |
| 172                  | 153           |                  |             | -58                      | -88         | 2.332          | 2.113          |
| <b>2.297</b>         | <b>2.084</b>  | <b>0</b>         | <b>0</b>    | <b>-437</b>              | <b>-424</b> | <b>85.043</b>  | <b>86.018</b>  |
| 0                    | 0             |                  |             | 0                        | -5          | -63.295        | -61.567        |
| 0                    | 0             |                  |             | 0                        | -5          | -64.433        | -62.919        |
| 0                    | 0             |                  |             | 0                        | 0           | 1.137          | 1.352          |
| -442                 | -395          |                  |             | 15                       | 13          | -544           | -534           |
| -4                   | -3            |                  |             | 4                        | -4          | -296           | -423           |
| -226                 | -290          | -751             | -668        | 20                       | 28          | -3.299         | -7.486         |
| -850                 | -868          |                  |             | 179                      | 134         | -11.036        | -11.218        |
| -480                 | -110          | -410             | -318        | 37                       | 58          | -4.249         | -3.322         |
| <b>-2.003</b>        | <b>-1.667</b> | <b>-1.160</b>    | <b>-985</b> | <b>255</b>               | <b>224</b>  | <b>-82.720</b> | <b>-84.550</b> |
| <b>294</b>           | <b>417</b>    | <b>-1.160</b>    | <b>-985</b> | <b>-182</b>              | <b>-200</b> | <b>2.323</b>   | <b>1.468</b>   |

## Dettaglio degli attivi materiali e immateriali

## Allegato 3

|                            | Al costo | Al valore rideterminato o al fair value | Totale valore di bilancio |
|----------------------------|----------|---|---------------------------|
| Investimenti immobiliari   | 12.828   |   | 12.828                    |
| Altri immobili             | 2.879    |   | 2.879                     |
| Altre attività materiali   | 1.907    |   | 1.907                     |
| Altre attività immateriali | 2.189    |   | 2.189                     |



## Dettaglio delle riserve tecniche a carico dei riassicuratori

## Allegato 4

|  | Lavoro diretto |              | Lavoro indiretto |              | Totale valore di bilancio |              |
|--|----------------|--------------|------------------|--------------|---------------------------|--------------|
|  | 31/12/2013     | 31/12/2012   | 31/12/2013       | 31/12/2012   | 31/12/2013                | 31/12/2012   |
| (in milioni di euro)   |                |              |                  |              |                           |              |
| <b>Riserve danni (*)</b>   | <b>2.454</b>   | <b>2.865</b> | <b>985</b>       | <b>1.030</b> | <b>3.439</b>              | <b>3.895</b> |
| Riserva premi  | 421            | 527          | 82               | 98           | 503                       | 626          |
| Riserva sinistri   | 2.028          | 2.332        | 900              | 932          | 2.929                     | 3.263        |
| Altre riserve  | 4              | 6            | 3                | 0            | 7                         | 6            |
| <b>Riserve vita (*)</b>  | <b>632</b>     | <b>872</b>   | <b>805</b>       | <b>858</b>   | <b>1.437</b>              | <b>1.729</b> |
| Riserva per somme da pagare  | 224            | 317          | 239              | 175          | 464                       | 493          |
| Riserve matematiche  | 214            | 286          | 562              | 681          | 777                       | 967          |
| Riserve tecniche allorché il rischio dell'investimento è sopportato dagli assicurati e riserve derivanti dalla gestione dei fondi pensione | 156            | 161          | 0                | 0            | 156                       | 161          |
| Altre riserve  | 37             | 108          | 4                | 1            | 41                        | 108          |
| <b>Totale riserve tecniche a carico dei riassicuratori</b>   | <b>3.085</b>   | <b>3.736</b> | <b>1.790</b>     | <b>1.888</b> | <b>4.875</b>              | <b>5.624</b> |

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

Allegato 5

Dettaglio delle attività finanziarie

|   | 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 |                |
|---|---|--------------|-------------------------|---------------|---|----------------|--|--------------|---------------|---------------|---------------------------|----------------|
|   | 31/12/2013                                | 31/12/2012   | 31/12/2013              | 31/12/2012    | 31/12/2013                                      | 31/12/2012     | 31/12/2013   | 31/12/2012   | 31/12/2013    | 31/12/2012    | 31/12/2013                | 31/12/2012     |
| Titoli di capitale e derivati valutati al costo         | 0   | 0            | 0                       | 0             | 288   | 308            | 0  | 0            | 0             | 0             | 288                       | 308            |
| Titoli di capitale al fair value di cui titoli quotati  | 0   | 0            | 0                       | 0             | 10.540  | 8.599          | 136  | 61           | 2.200         | 2.065         | 12.876                    | 10.725         |
| Titoli di debito di cui titoli quotati                  | 4.088                                     | 7.512        | 38.193                  | 39.400        | 201.989   | 190.349        | 789  | 1.023        | 14.853        | 15.219        | 259.912                   | 253.503        |
| Quote di OICR   | 0   | 0            | 0                       | 0             | 15.833  | 11.458         | 18   | 29           | 50.144        | 44.135        | 65.995                    | 55.621         |
| Finanziamenti e crediti verso la clientela bancaria     | 0   | 0            | 6.446                   | 7.085         | 0   | 0              | 0  | 0            | 0             | 0             | 6.446                     | 7.085          |
| Finanziamenti e crediti interbancari                    | 0   | 0            | 1.644                   | 1.949         | 0   | 0              | 0  | 0            | 0             | 0             | 1.644                     | 1.949          |
| Depositi presso cedenti                                 | 0   | 0            | 702                     | 710           | 0   | 0              | 0  | 0            | 0             | 0             | 702                       | 710            |
| Componenti finanziarie attive di contratti assicurativi | 0   | 0            | 0                       | 0             | 0   | 0              | 0  | 0            | 0             | 0             | 0                         | 0              |
| Altri finanziamenti e crediti                           | 0   | 0            | 16.387                  | 21.919        | 0   | 0              | 0  | 0            | 0             | 0             | 16.387                    | 21.919         |
| Derivati non di copertura                               | 0   | 0            | 0                       | 0             | 0   | 0              | 520  | 385          | 862           | 1.402         | 1.382                     | 1.786          |
| Derivati di copertura (*)                               | 0   | 0            | 0                       | 0             | 0   | 0              | 0  | 0            | 78            | 86            | 78                        | 86             |
| Altri investimenti finanziari                           | 28  | 27           | 0                       | 0             | 1.380   | 1.745          | 563  | 660          | 2.731         | 3.358         | 4.701                     | 5.790          |
| <b>Totale</b>   | <b>4.115</b>                              | <b>7.538</b> | <b>63.371</b>           | <b>71.063</b> | <b>230.031</b>                                  | <b>212.459</b> | <b>2.026</b>   | <b>2.158</b> | <b>70.868</b> | <b>66.265</b> | <b>370.410</b>            | <b>359.483</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.

## Allegato 6

Dettaglio delle attività e passività relative a contratti emessi da compagnie di assicurazione allorché il rischio dell'investimento è sopportato dalla clientela e derivanti dalla gestione dei fondi pensione

| (in milioni di euro)              | Prestazioni connesse con fondi di investimento e indici di mercato |               | Prestazioni connesse alla gestione dei fondi pensione |              | Totale        |               |
|-----------------------------------|--|---------------|---|--------------|---------------|---------------|
|                                   | 31/12/2013   | 31/12/2012    | 31/12/2013  | 31/12/2012   | 31/12/2013    | 31/12/2012    |
| Attività in bilancio              | 56.898   | 51.713        | 2.218   | 2.129        | 59.116        | 53.842        |
| Attività infragruppo (*)          | 0  | 0             | 0   | 0            | 0             | 0             |
| <b>Totale Attività</b>            | <b>56.898</b>  | <b>51.713</b> | <b>2.218</b>  | <b>2.129</b> | <b>59.116</b> | <b>53.842</b> |
| Passività finanziarie in bilancio | 11.743   | 11.188        | 1.484   | 1.414        | 13.227        | 12.602        |
| Riserve tecniche in bilancio (**) | 45.567   | 40.830        | 86  | 77           | 45.653        | 40.907        |
| Passività infragruppo (*)         | 0  | 0             | 0   | 0            | 0             | 0             |
| <b>Totale Passività</b>           | <b>57.311</b>  | <b>52.017</b> | <b>1.570</b>  | <b>1.492</b> | <b>58.880</b> | <b>53.509</b> |

(\*) Attività e passività elise nel processo di consolidamento.

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

## Allegato 7

## Dettaglio delle riserve tecniche

|  | Lavoro diretto |                | Lavoro indiretto |              | Totale valore di bilancio |                |
|--|----------------|----------------|------------------|--------------|---------------------------|----------------|
|  | 31/12/2013     | 31/12/2012     | 31/12/2013       | 31/12/2012   | 31/12/2013                | 31/12/2012     |
| (in milioni di euro)   |                |                |                  |              |                           |                |
| <b>Riserve danni (*)</b>   | <b>31.511</b>  | <b>32.970</b>  | <b>1.461</b>     | <b>1.506</b> | <b>32.972</b>             | <b>34.475</b>  |
| Riserva premi  | 5.350          | 6.417          | 180              | 168          | 5.530                     | 6.586          |
| Riserva sinistri   | 25.729         | 26.148         | 1.276            | 1.331        | 27.005                    | 27.480         |
| Altre riserve  | 432            | 405            | 5                | 6            | 437                       | 410            |
| di cui riserve appostate a seguito della verifica di congruità delle passività   | 14             | 11             | 0                | 0            | 14                        | 11             |
| <b>Riserve vita (*)</b>  | <b>311.113</b> | <b>299.602</b> | <b>1.668</b>     | <b>2.292</b> | <b>312.780</b>            | <b>301.894</b> |
| Riserva per somme da pagare  | 4.548          | 4.822          | 972              | 862          | 5.520                     | 5.684          |
| Riserve matematiche  | 238.629        | 231.673        | 559              | 1.225        | 239.189                   | 232.898        |
| Riserve tecniche allorché il rischio dell'investimento è sopportato dagli assicurati e riserve derivanti dalla gestione dei fondi pensione | 45.795         | 41.048         | 14               | 20           | 45.809                    | 41.068         |
| Altre riserve  | 22.140         | 22.060         | 123              | 185          | 22.263                    | 22.245         |
| di cui riserve appostate a seguito della verifica di congruità delle passività   | 826            | 731            | 0                | 71           | 826                       | 802            |
| di cui passività differite verso assicurati  | 3.999          | 4.000          | 0                | 0            | 3.999                     | 4.000          |
| <b>Totale Riserve Tecniche</b>   | <b>342.624</b> | <b>332.572</b> | <b>3.129</b>     | <b>3.798</b> | <b>345.752</b>            | <b>336.369</b> |

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

## Dettaglio delle passività finanziarie

## Allegato 8

|   | Passività finanziarie a fair value rilevato a conto economico |            |               |   |               |               | Altre passività finanziarie |               | Totale valore di bilancio |               |
|---|---|------------|---------------|---|---------------|---------------|-----------------------------|---------------|---------------------------|---------------|
|   | Passività finanziarie possedute per essere negoziate          |            |               | Passività finanziarie designate a fair value rilevato a conto economico |               |               | 31/12/2013                  |               | 31/12/2012                |               |
|   | 31/12/2013  | 31/12/2012 |               | 31/12/2013  | 31/12/2012    |               | 31/12/2013                  | 31/12/2012    | 31/12/2013                | 31/12/2012    |
| (in milioni di euro)  |   |            |               |   |               |               |                             |               |                           |               |
| Strumenti finanziari partecipativi  | 0   | 0          | 0             | 0   | 0             | 0             | 0                           | 0             | 0                         | 0             |
| Passività subordinate   | 0   | 0          | 0             | 0   | 0             | 7.612         | 7.612                       | 7.833         | 7.612                     | 7.833         |
| Passività da contratti finanziari emessi da compagnie di assicurazione    | 0   | 0          | 13.270        | 12.650  | 12.650        | 4.663         | 4.663                       | 4.947         | 17.933                    | 17.597        |
| Passività dove il rischio dell'investimento è sopportato dagli assicurati | 0   | 0          | 11.743        | 11.188  | 11.188        | 0             | 0                           | 0             | 11.743                    | 11.188        |
| Passività derivanti alla gestione dei fondi pensione                      | 0   | 0          | 1.484         | 1.414   | 1.414         | 0             | 0                           | 0             | 1.484                     | 1.414         |
| Altre passività da contratti finanziari emessi                            | 0   | 0          | 42            | 48  | 48            | 4.663         | 4.663                       | 4.947         | 4.705                     | 4.995         |
| Depositi ricevuti da riassicuratori                                       | 0   | 0          | 0             | 0   | 0             | 997           | 997                         | 1.077         | 997                       | 1.077         |
| Componenti finanziarie passive dei contratti assicurativi                 | 0   | 0          | 0             | 0   | 0             | 0             | 0                           | 0             | 0                         | 0             |
| Titoli di debito emessi   | 0   | 0          | 0             | 0   | 0             | 4.915         | 4.915                       | 4.975         | 4.915                     | 4.975         |
| Debiti verso la clientela bancaria  | 0   | 0          | 0             | 0   | 0             | 22.392        | 22.392                      | 22.733        | 22.392                    | 22.733        |
| Debiti interbancari   | 0   | 0          | 0             | 0   | 0             | 1.616         | 1.616                       | 2.147         | 1.616                     | 2.147         |
| Altri finanziamenti ottenuti  | 0   | 0          | 0             | 0   | 0             | 3.738         | 3.738                       | 4.643         | 3.738                     | 4.643         |
| Derivati non di copertura   | 561   | 358        | 571           | 721   | 721           | 0             | 0                           | 0             | 1.131                     | 1.079         |
| Derivati di copertura (*)   | 0   | 0          | 894           | 1.028   | 1.028         | 0             | 0                           | 0             | 894                       | 1.028         |
| Passività finanziarie diverse   | 0   | 0          | 789           | 796   | 796           | 0             | 0                           | 0             | 789                       | 796           |
| <b>Totale</b>   | <b>561</b>  | <b>358</b> | <b>15.523</b> | <b>15.194</b>   | <b>15.194</b> | <b>45.932</b> | <b>45.932</b>               | <b>48.354</b> | <b>62.016</b>             | <b>63.907</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.

## Allegato 9

## Dettaglio delle voci tecniche assicurative

|   | 31/12/2013    |                                   |               | 31/12/2012    |                                   |               |
|---|---------------|-----------------------------------|---------------|---------------|-----------------------------------|---------------|
|   | 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>   |               |                                   |               |               |                                   |               |
| PREMI NETTI   | 21.340        | 1.514                             | 19.825        | 21.559        | 1.774                             | 19.785        |
| a Premi contabilizzati  | 21.148        | 1.388                             | 19.760        | 21.537        | 1.780                             | 19.757        |
| b Variazione della riserva premi  | 191           | 126                               | 66            | 22            | -5                                | 28            |
| ONERI NETTI RELATIVI AI SINISTRI  | 14.440        | 842                               | 13.598        | 14.694        | 1.090                             | 13.603        |
| a Importi pagati  | 14.125        | 1.148                             | 12.977        | 14.114        | 1.055                             | 13.059        |
| b Variazione della riserva sinistri   | 230           | -293                              | 523           | 462           | 36                                | 426           |
| c Variazione dei recuperi   | 29            | -12                               | 41            | 49            | -1                                | 50            |
| d Variazione delle altre riserve tecniche   | 57            | 0                                 | 57            | 68            | -1                                | 69            |
| <b>GESTIONE VITA</b>  |               |                                   |               |               |                                   |               |
| PREMI NETTI   | 41.387        | 416                               | 40.971        | 41.288        | 339                               | 40.949        |
| ONERI NETTI RELATIVI AI SINISTRI  | 49.992        | 295                               | 49.697        | 48.220        | 261                               | 47.959        |
| a Somme pagate  | 33.703        | 411                               | 33.291        | 40.160        | 325                               | 39.835        |
| b Variazione della riserva per somme da pagare  | 113           | -124                              | 237           | 154           | 21                                | 133           |
| c Variazione delle riserve matematiche  | 10.311        | 20                                | 10.291        | 3.965         | -85                               | 4.050         |
| d Variazione delle riserve tecniche allorché il rischio dell'investimento è sopportato dagli assicurati e derivanti dalla gestione dei fondi pensione | 4.790         | 2                                 | 4.788         | 4.145         | -5                                | 4.150         |
| e Variazione delle altre riserve tecniche   | 1.076         | -14                               | 1.090         | -204          | 5                                 | -209          |

## Allegato 10

## Proventi e oneri finanziari e da investimenti

| (in milioni di euro)   | 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 31/12/2013 | Totale proventi e oneri 31/12/2012 |
|--|---------------|----------------|-------------|------------------|--------------------|------------------------------------|----------------------------|----------------------|-----------------------------|---------------------|--|------------------------------------|------------------------------------|
|  |               |                |             |                  |                    |                                    | Plusvalenze da valutazione | Ripristino di valore | Minusvalenze da valutazione | Riduzione di valore |  |                                    |                                    |
| <b>Risultato degli investimenti</b>  | <b>10.451</b> | <b>2.376</b>   | <b>-445</b> | <b>4.249</b>     | <b>-1.074</b>      | <b>15.557</b>                      | <b>7.120</b>               | <b>105</b>           | <b>-3.289</b>               | <b>-1.148</b>       | <b>2.788</b>                           | <b>18.344</b>                      | <b>15.462</b>                      |
| a Derivante da investimenti immobiliari  | 0             | 960            | -445        | 269              | -31                | 754                                |                            | 26                   |                             | -132                | -106                                   | 648                                | 765                                |
| b Derivante da partecipazioni in controllate, collegate e joint venture                | 0             | 138            | 0           | 39               | -15                | 163                                |                            | 3                    |                             | -282                | -279                                   | -116                               | -297                               |
| c Derivante da investimenti posseduti sino alla scadenza                               | 156           |                |             | 0                | 0                  | 156                                |                            | 0                    |                             | 0                   | 0                                      | 157                                | 261                                |
| d Derivante da finanziamenti e crediti   | 2.420         |                |             | 108              | -68                | 2.460                              |                            | 55                   |                             | -285                | -231                                   | 2.229                              | 2.474                              |
| e Derivante da attività finanziarie disponibili per la vendita                         | 7.328         | 930            |             | 3.109            | -410               | 10.957                             |                            | 21                   |                             | -449                | -428                                   | 10.529                             | 5.844                              |
| f Derivante da attività finanziarie possedute per essere negoziate                     | 19            | 14             |             | 46               | -15                | 64                                 | 65                         |                      | -54                         |                     | 11                                     | 75                                 | 360                                |
| g Derivante da attività finanziarie designate a fair value rilevato a conto economico  | 527           | 333            |             | 677              | -536               | 1.002                              | 7.055                      |                      | -3.235                      |                     | 3.821                                  | 4.822                              | 6.055                              |
| <b>Risultato di crediti diversi</b>  | <b>9</b>      |                |             | <b>0</b>         | <b>-4</b>          | <b>4</b>                           |                            | <b>110</b>           |                             | <b>-97</b>          | <b>14</b>                              | <b>18</b>                          | <b>6</b>                           |
| <b>Risultato di disponibilità liquide e mezzi equivalenti</b>                          | <b>111</b>    |                |             |                  |                    | <b>111</b>                         |                            |                      |                             |                     | <b>0</b>                               | <b>111</b>                         | <b>117</b>                         |
| <b>Risultato delle passività finanziarie</b>   | <b>-1.404</b> | <b>0</b>       | <b>0</b>    | <b>134</b>       | <b>-182</b>        | <b>-1.452</b>                      | <b>337</b>                 | <b>0</b>             | <b>-396</b>                 | <b>0</b>            | <b>-59</b>                             | <b>-1.512</b>                      | <b>-1.622</b>                      |
| a Derivante da passività finanziarie possedute per essere negoziate                    | -5            |                |             | 62               | -22                | 35                                 | 24                         |                      | -13                         |                     | 11                                     | 46                                 | -205                               |
| b Derivante da passività finanziarie designate a fair value rilevato a conto economico | -23           |                |             | 72               | -160               | -110                               | 313                        |                      | -383                        |                     | -71                                    | -181                               | -67                                |
| c Derivante da altre passività finanziarie   | -1.377        |                |             | 0                | 0                  | -1.377                             |                            |                      |                             |                     | 0                                      | -1.377                             | -1.351                             |
| <b>Risultato dei debiti</b>  |               |                |             |                  |                    | <b>0</b>                           |                            |                      |                             |                     | <b>0</b>                               | <b>0</b>                           | <b>0</b>                           |
| <b>Totale</b>  | <b>9.166</b>  | <b>2.376</b>   | <b>-445</b> | <b>4.383</b>     | <b>-1.261</b>      | <b>14.219</b>                      | <b>7.457</b>               | <b>215</b>           | <b>-3.685</b>               | <b>-1.245</b>       | <b>2.742</b>                           | <b>16.961</b>                      | <b>13.963</b>                      |



Allegato 11

Dettaglio delle spese della gestione assicurativa

|   | Gestione Danni |            | Gestione Vita |            |
|---|----------------|------------|---------------|------------|
|   | 31/12/2013     | 31/12/2012 | 31/12/2013    | 31/12/2012 |
| (in milioni di euro)  |                |            |               |            |
| Provvigioni lorde e altre spese di acquisizione                     | 4.415          | 4.450      | 3.868         | 3.872      |
| a Provvigioni di acquisizione                                       | 3.263          | 3.253      | 2.766         | 2.763      |
| b Altre spese di acquisizione                                       | 940            | 964        | 1.090         | 1.094      |
| c Variazione dei costi di acquisizione differiti                    | 20             | 31         | -51           | -51        |
| d Provvigioni di incasso  | 193            | 203        | 63            | 67         |
| Provvigioni e partecipazioni agli utili ricevute dai riassicuratori | -204           | -280       | -102          | -8         |
| Spese di gestione degli investimenti (*)                            | 55             | 65         | 188           | 177        |
| Altre spese di amministrazione                                      | 1.210          | 1.236      | 935           | 972        |
| Totale  | 5.476          | 5.471      | 4.889         | 5.013      |

(\*) Prima dell'eliminazione intragruppo tra i segmenti.

## Allegato 12

## Dettaglio delle altre componenti del conto economico complessivo

|  | Imputazioni |              | Rettifiche da riclassificazione a Conto Economico |            | Altre variazioni |            | Totale variazioni |              | Imposte    |               | Esistenza    |              |
|--|-------------|--------------|---|------------|------------------|------------|-------------------|--------------|------------|---------------|--------------|--------------|
|  | 31/12/2013  | 31/12/2012   | 31/12/2013  | 31/12/2012 | 31/12/2013       | 31/12/2012 | 31/12/2013        | 31/12/2012   | 31/12/2013 | 31/12/2012    | 31/12/2013   | 31/12/2012   |
| (in milioni di euro)   |             |              |   |            |                  |            |                   |              |            |               |              |              |
| <b>Voci che possono essere riclassificate a conto economico nei periodi futuri</b>                       |             |              |   |            |                  |            |                   |              |            |               |              |              |
| Riserva per differenze di cambio nette   | -423        | 94           | 50  | 8          |                  |            | -373              | 101          | -9         | -1            | 234          | 606          |
| Utili o perdite su attività finanziarie disponibili per la vendita                                       | 1.019       | 4.108        | -1.105  | 816        |                  |            | -86               | 4.923        | 197        | -1.417        | 2.570        | 2.656        |
| Utili o perdite su strumenti di copertura di un flusso finanziario                                       | -11         | -77          | 115   | -23        |                  |            | 104               | -100         | -44        | 24            | -195         | -300         |
| Utili o perdite su strumenti di copertura di un investimento netto in una gestione estera                | 0           | 0            | 0   | 0          |                  |            | 0                 | 0            | 0          | 0             | -46          | -46          |
| Riserva derivante da variazioni nel patrimonio netto delle partecipate                                   | -17         | 2            | 0   | 0          |                  |            | -17               | 2            | 0          | 0             | 23           | 40           |
| Proventi e oneri relativi ad attività non correnti o a un gruppo in dismissione posseduti per la vendita | -36         | 81           | -11   | -135       |                  |            | -47               | -54          | 0          | -36           | 0            | 47           |
| Altri elementi   | 0           | 0            | 0   | 0          |                  |            | 0                 | 0            | 0          | 0             | 0            | 0            |
| <b>Voci che non possono essere riclassificate a conto economico nei periodi futuri</b>                   |             |              |   |            |                  |            |                   |              |            |               |              | <b>0</b>     |
| Riserva derivante da variazioni nel patrimonio netto delle partecipate                                   | 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            |
| Riserva di rivalutazione di attività immateriali   | 0           | 0            |   |            |                  |            | 0                 | 0            | 0          | 0             | 0            | 0            |
| Riserva di rivalutazione di attività materiali   | 0           | 0            |   |            |                  |            | 0                 | 0            | 0          | 0             | 0            | 0            |
| Utili e perdite attuariali e rettifiche relativi a piani a benefici definiti                             | 125         | -482         |   |            |                  |            | 125               | -482         | -45        | -198          | -675         | -799         |
| <b>Totale delle altre componenti del conto economico complessivo</b>                                     | <b>657</b>  | <b>3.726</b> | <b>-951</b>                                       | <b>665</b> | <b>0</b>         | <b>0</b>   | <b>-295</b>       | <b>4.391</b> | <b>98</b>  | <b>-1.627</b> | <b>1.910</b> | <b>2.204</b> |

Allegato 13

Dettaglio delle attività finanziarie riclassificate e degli effetti sul conto economico e sulla redditività complessiva (in € milioni)

| Categorie delle attività finanziarie interessate dalla riclassifica | Tipologia di attività   | Valore contabile al 31.12.2013 delle attività riclassificate |                                      | Fair value al 31.12.2013 delle attività riclassificate |                                      | Attività riclassificate nel 2013                       |  | Attività riclassificate fino al 2013                   |  | Attività riclassificate nel 2013   |  | Attività riclassificate fino al 2013   |  |
|---|-------------------------|--|--------------------------------------|--|--------------------------------------|--|--|--|--|--|--|--|--|
|   |                         | Attività riclassificate nel 2013                             | Attività riclassificate fino al 2013 | Attività riclassificate nel 2013                       | Attività riclassificate fino al 2013 | Utile o perdita rilevata a conto economico complessivo | Utile o perdita rilevata a conto economico complessivo | Utile o perdita rilevata a conto economico complessivo | Utile o perdita rilevata a conto economico complessivo | Utile o perdita che sarebbero stati rilevati in altre componenti del conto economico complessivo in assenza di riclassificazione | Utile o perdita che sarebbero stati rilevati in altre componenti del conto economico complessivo in assenza di riclassificazione | Utile o perdita che sarebbero stati rilevati in altre componenti del conto economico complessivo in assenza di riclassificazione | Utile o perdita che sarebbero stati rilevati in altre componenti del conto economico complessivo in assenza di riclassificazione |
| Attività disponibili per la vendita                                 | Finanziamenti e crediti |  | 14.028                               | 5.111  | 6.006                                |  | 0  |  | 0  |  |  |  | -896   |
| Attività finanziarie a fair value rilevato a conto economico        | Finanziamenti e crediti |  | 630                                  | 168  | 186                                  |  | 0  |  | 0  |  |  |  | -19  |
|   |                         |  |                                      |  |                                      |  |  |  |  |  |  |  |  |
|   |                         |  |                                      |  |                                      |  |  |  |  |  |  |  |  |
|   |                         |  |                                      |  |                                      |  |  |  |  |  |  |  |  |
|   |                         |  |                                      |  |                                      |  |  |  |  |  |  |  |  |
|   |                         |  |                                      |  |                                      |  |  |  |  |  |  |  |  |
|   |                         |  |                                      |  |                                      |  |  |  |  |  |  |  |  |
| <b>Totale</b>   |                         |  | <b>14.658</b>                        | <b>5.278</b>   | <b>6.192</b>                         |  | <b>0</b>   |  | <b>0</b>   |  |  |  | <b>-896</b>  |

## Allegato 14

Attività e passività valutate al fair value su base ricorrente e non: ripartizione per livelli di fair value

|   | Livello 1      |                | Livello 2     |               | Livello 3    |              | Totale         |                |
|---|----------------|----------------|---------------|---------------|--------------|--------------|----------------|----------------|
|   | 31/12/2013     | 31/12/2012     | 31/12/2013    | 31/12/2012    | 31/12/2013   | 31/12/2012   | 31/12/2013     | 31/12/2012     |
| (in milioni di euro)  |                |                |               |               |              |              |                |                |
| <b>Attività e passività al fair value su base ricorrente</b>                  |                |                |               |               |              |              |                |                |
| Attività finanziarie disponibili per la vendita                               | 201.390        | 191.815        | 22.871        | 18.206        | 5.769        | 2.439        | 230.030        | 212.460        |
| Attività finanziarie a fair value rilevato a conto economico                  | 42.839         | 42.187         | 28.292        | 25.392        | 1.763        | 843          | 72.893         | 68.423         |
| Attività finanziarie possedute per essere negoziate                           | 1.742          | 1.935          | 265           | 204           | 18           | 18           | 2.026          | 2.158          |
| Attività finanziarie designate a fair value rilevato a conto economico        | 41.096         | 40.251         | 28.027        | 25.189        | 1.745        | 825          | 70.868         | 66.265         |
| Investimenti immobiliari  | 0              | na             | 0             | na            | 0            | na           | 0              | na             |
| Attività materiali  | 0              | na             | 0             | na            | 0            | na           | 0              | na             |
| Attività immateriali  | 0              | na             | 0             | na            | 0            | na           | 0              | na             |
| <b>Totale attività al fair value</b>  | <b>244.229</b> | <b>234.002</b> | <b>51.163</b> | <b>43.599</b> | <b>7.532</b> | <b>3.282</b> | <b>302.924</b> | <b>280.882</b> |
| Passività finanziarie rilevato a conto economico                              | 13.239         | 12.564         | 2.767         | 2.964         | 78           | 25           | 16.084         | 15.552         |
| Passività finanziarie possedute per essere negoziate                          | 298            | 286            | 263           | 72            | 0            | 0            | 561            | 358            |
| Passività finanziarie designate a fair value rilevato a conto economico       | 12.941         | 12.278         | 2.504         | 2.892         | 78           | 25           | 15.523         | 15.194         |
| <b>Totale passività al fair value su base ricorrente</b>                      | <b>13.239</b>  | <b>12.564</b>  | <b>2.767</b>  | <b>2.964</b>  | <b>78</b>    | <b>25</b>    | <b>16.084</b>  | <b>15.552</b>  |
| <b>Totale attività e passività al fair value su base non ricorrente</b>       | <b>286</b>     | <b>na</b>      | <b>35</b>     | <b>na</b>     | <b>15</b>    | <b>na</b>    | <b>336</b>     | <b>na</b>      |
| Attività non correnti o di un gruppo in dismissione possedute per la vendita  | 286            | na             | 35            | na            | 15           | na           | 336            | na             |
| Passività non correnti o di un gruppo in dismissione possedute per la vendita | 0              | na             | 0             | na            | 0            | na           | 0              | na             |

Allegato 15

Dettaglio delle variazioni delle attività e passività del livello 3 valutate al fair value su base ricorrente

|  | Attività finanziarie disponibili per la vendita | Attività finanziarie a fair value rilevato a conto economico |  | Investimenti immobiliari | Attività materiali | Attività immateriali | Passività finanziarie a fair value rilevato a conto economico |   |
|--|---|--|--|--------------------------|--------------------|----------------------|---|---|
|  |   | Attività finanziarie possedute per essere negoziate          | Attività finanziarie designate a fair value rilevato a conto economico |                          |                    |                      | Passività finanziarie possedute per essere negoziate          | Passività finanziarie designate a fair value rilevato a conto economico |
| <b>Esistenza iniziale</b>  | <b>2.439</b>                                    | <b>18</b>  | <b>825</b>   | <b>na</b>                | <b>na</b>          | <b>na</b>            | <b>0</b>  | <b>25</b>   |
| Acquisti/Emissioni   | 1.549   | 13   | 92   | na                       | na                 | na                   | 0   | 0   |
| Vendite/Riacquisti   | -754  | -13  | -90  | na                       | na                 | na                   | 0   | 41  |
| Rimborsi   | -52   | 0  | 0  | na                       | na                 | na                   | 0   | 0   |
| Utile o perdita rilevati a conto economico di cui utili/perdite da valutazione | 21  | 0  | 31   | na                       | na                 | na                   | 0   | -12   |
| Utile o perdita rilevati in altre componenti del conto economico complessivo   | na  | 0  | 31   | na                       | na                 | na                   | 0   | -12   |
| Trasferimenti nel livello 3  | -19   | 0  | 0  | na                       | na                 | na                   | 0   | 0   |
| Trasferimenti ad altri livelli   | 2.653   | 1  | 973  | na                       | na                 | na                   | 0   | 0   |
| Altre variazioni   | -67   | -1   | -89  | na                       | na                 | na                   | 0   | 0   |
|  | 0   | 0  | 2  | na                       | na                 | na                   | 0   | 25  |
| <b>Esistenza finale</b>  | <b>5.770</b>                                    | <b>18</b>  | <b>1.744</b>   | <b>na</b>                | <b>na</b>          | <b>na</b>            | <b>0</b>  | <b>78</b>   |

## Allegato 16

## Attività e passività non valutate al fair value: ripartizione per livelli di fair value

| (in milioni di euro)                                      | 31/12/2013    | Valore<br>di bilancio | Fair value    |               |               |               | Totale |
|---|---------------|-----------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|--------|
|   |               |                       | Livello 1     | Livello 2     | Livello 3     |               |        |
| <b>Attività</b>   |               |                       |               |               |               |               |        |
| Investimenti posseduti sino alla scadenza                 | 4.115         | 4.115                 | 3.297         | 746           | 53            | 4.095         |        |
| Finanziamenti e crediti                                   | 63.371        | 63.371                | 7.377         | 41.016        | 15.760        | 64.153        |        |
| Partecipazioni in controllate, collegate e joint ventures | 1.407         | 1.407                 | 0             | 0             | 1.407         | 1.407         |        |
| Investimenti immobiliari                                  | 14.873        | 14.873                | 0             | 0             | 17.910        | 17.910        |        |
| Attività materiali  | na            | na                    | na            | na            | na            | na            |        |
| <b>Totale attività</b>                                    | <b>83.767</b> | <b>83.767</b>         | <b>10.674</b> | <b>41.762</b> | <b>35.130</b> | <b>87.565</b> |        |
| <b>Passività</b>  |               |                       |               |               |               |               |        |
| Altre passività finanziarie                               | 62.016        | 62.016                | 12.328        | 4.960         | 24.367        | 41.655        |        |





Allegati

## VARIAZIONI DELL'AREA DI CONSOLIDAMENTO<sup>(\*)</sup>

---

### Società entrate nell'area di consolidamento:

|     |  |
|-----|--|
| 1.  | Alleanza Assicurazioni S.p.A., Milano  |
| 2.  | Apollo Business Center IV, spol. s r.o., Bratislava                            |
| 3.  | Buxola (Pty) Ltd, Constantia Kloof   |
| 4.  | Courtage Inter Caraibes, Fort de France  |
| 5.  | Generali China Assets Management Company Co. Ltd, Pechino                      |
| 6.  | Generali Diversification USD Corporate Bond Fund AAA - A-, Lussemburgo         |
| 7.  | Generali Diversification USD Investment Grade Corporate Bond Fund, Lussemburgo |
| 8.  | Gentum Nr. 2, Amburgo  |
| 9.  | GW Beta Limited, Jersey  |
| 10. | Parižská 26, s.r.o., Praga   |
| 11. | Randgo Reward (Pty) Ltd, Constantia Kloof                                      |
| 12. | SAS Lonthènes, Parigi  |
| 13. | Transformovaný fond Penzijní společnosti České Pojišť'ovny, a.s, Praga         |

---

\* Per area di consolidamento si intende l'insieme delle società consolidate integralmente.

---

**Società uscite dall'area di consolidamento:**

|     |  |
|-----|--|
| 1.  | 3 Banken Generali Akzent fonds, Vienna   |
| 2.  | Alleanza Toro S.p.A. (fusa in Generali Italia S.p.A.), Milano                                      |
| 3.  | Assicurazioni Generali (Insurance Managers) Ltd., St. Peter Port                                   |
| 4.  | Assistencia Banorte Generali S.A. de C.V., Monterrey   |
| 5.  | BSI Investment Advisors HK Ltd, Wanchai  |
| 6.  | BSI Wealth & Family SIM S.p.A., Milano   |
| 7.  | Comercial Banorte Generali S.A. de C.V., Monterrey   |
| 8.  | Dom Zdravlja Jedro, Belgrado   |
| 9.  | Fondo Chopin (fusa in Fondo Immobiliare Mascagni), Trieste   |
| 10. | Fondo Haydn (fusa in Fondo Immobiliare Mascagni), Trieste  |
| 11. | G Gestion Privée N.V., Bruxelles   |
| 12. | Genass-Invest S.A., Bruxelles  |
| 13. | Generali Deutschland Alternative Inv GmbH & Co. KG, Colonia  |
| 14. | Generali Foreign Insurance Co. Inc., Minsk   |
| 15. | Generali Life Insurance CJSC IC, Kiev  |
| 16. | Generali penzijní společnost a.s. (fusa in Penzijní společnost České Pojišťovny, a.s.), Praga      |
| 17. | Generali PPF General Insurance LLC, Mosca  |
| 18. | Generali PPF Life Insurance LLC, Mosca   |
| 19. | Generali Reassurance (Bermuda) Ltd., Hamilton  |
| 20. | Generali Thalia Investments Italy SGR S.p.A. (fusa in Generali Investments Europe S.p.A.), Trieste |
| 21. | Generali U.S. Holdings Inc., Wilmington  |
| 22. | Generali USA Life Reassurance Company, Leawood   |
| 23. | Generali Zakrila Health-Insurance AD (fusa in Generali Insurance AD), Sofia                        |
| 14. | Grundstücksgesellschaft Stadtlagerhaus Hamburg GbR, Amburgo  |
| 25. | JSC Generali Life, Almaty  |
| 26. | Pensiones Banorte Generali S.A. de C.V., Monterrey   |
| 27. | Public Stock Company Generali PPF Insurance, Mosca   |
| 28. | Rocher Pierre SCpl, Parigi   |
| 29. | Seguros Banorte Generali S.A. de C.V., Monterrey   |
| 30. | Servicios Banorte Generali S.A. de C.V., Monterrey   |
| 31. | Tartini S.à.r.l., Lussemburgo  |

---

## ELENCO DELLE SOCIETÀ INCLUSE NEL CONSOLIDAMENTO

| Denominazione                  | Stato | Valuta | Capitale Sociale<br>in moneta<br>originale | Metodo <sup>(1)</sup> | Attività <sup>(2)</sup> | Partecipazione% |           |                                | Interessenza<br>totale <sup>(3)</sup> |        |
|--------------------------------|-------|--------|--|-----------------------|-------------------------|-----------------|-----------|--------------------------------|---------------------------------------|--------|
|                                |       |        |  |                       |                         | Diretta         | Indiretta | Tramite                        |                                       | Totale |
| Assicurazioni Generali S.p.A.  | 086   | EUR    | 1.556.873.283                              | G                     | 1                       |                 | 0,01      | Genertellife S.p.A.            | 0,03                                  | 100,00 |
|                                |       |        |  |                       |                         |                 | 0,01      | Generali Italia S.p.A.         |                                       |        |
|                                |       |        |  |                       |                         |                 | 0,01      | GBS S.c.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           |           | Generali Italia S.p.A.         | 99,90                                 | 99,90  |
| Risparmio Assicurazioni S.p.A. | 086   | EUR    | 5.175.152                                  | G                     | 11                      | 100,00          |           | Generali Italia S.p.A.         | 100,00                                | 100,00 |
| Europ Assistance Italia S.p.A. | 086   | EUR    | 12.000.000                                 | G                     | 1                       | 61,03           |           | Europ Assistance Holding S.A.  | 87,08                                 | 86,94  |
|                                |       |        |  |                       |                         |                 | 26,05     | Generali Italia S.p.A.         |                                       |        |
| Genagricola S.p.A.             | 086   | EUR    | 187.850.000                                | G                     | 11                      | 100,00          |           | Generali Italia S.p.A.         | 100,00                                | 100,00 |
| Finagen S.p.A.                 | 086   | EUR    | 6.700.000                                  | G                     | 8                       |                 | 0,10      | Generali Italia S.p.A.         | 100,00                                | 100,00 |
|                                |       |        |  |                       |                         |                 | 99,90     | Alleanza Assicurazioni S.p.A.  |                                       |        |
| Banca Generali S.p.A.          | 086   | EUR    | 114.895.247                                | G                     | 7                       |                 | 0,44      | Genertel S.p.A.                | 51,03                                 | 51,01  |
|                                |       |        |  |                       |                         |                 | 9,67      | Generali Vie S.A.              |                                       |        |
|                                |       |        |  |                       |                         |                 | 4,90      | Genertellife S.p.A.            |                                       |        |
|                                |       |        |  |                       |                         |                 | 33,82     | Generali Italia S.p.A.         |                                       |        |
|                                |       |        |  |                       |                         |                 | 2,20      | Alleanza Assicurazioni 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  |
| Genertellife S.p.A.            | 086   | EUR    | 168.200.000                                | G                     | 1                       | 100,00          |           | Generali Italia S.p.A.         | 100,00                                | 100,00 |
| Generali Investments Europe    | 086   | EUR    | 39.500.000                                 | G                     | 8                       | 71,82           |           | Gen Inv S.p.A.                 | 100,00                                | 99,14  |
|                                |       |        |  |                       |                         |                 | 28,18     | Alleanza Assicurazioni S.p.A.  |                                       |        |
| Generali Horizon S.p.A.        | 086   | EUR    | 120.000                                    | G                     | 9                       | 100,00          |           | Generali Italia S.p.A.         | 100,00                                | 100,00 |
| GenerFid S.p.A.                | 086   | EUR    | 240.000                                    | G                     | 11                      | 100,00          |           | Banca Generali S.p.A.          | 100,00                                | 51,01  |
| EOS Servizi Fiduciari 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     | Generali Italia S.p.A.         |                                       |        |
| SIMGENIA S.p.A. SIM            | 086   | EUR    | 5.200.000                                  | G                     | 8                       | 15,00           |           | Banca Generali S.p.A.          | 100,00                                | 92,65  |
|                                |       |        |  |                       |                         |                 | 10,00     | Fata Assicurazioni Danni SpA   |                                       |        |
|                                |       |        |  |                       |                         |                 | 40,00     | Generali Italia S.p.A.         |                                       |        |
|                                |       |        |  |                       |                         |                 | 35,00     | Alleanza Assicurazioni S.p.A.  |                                       |        |
| CityLife S.p.A.                | 086   | EUR    | 351.941                                    | G                     | 10                      | 67,00           |           | Generali Properties S.p.A.     | 67,00                                 | 67,00  |

## ELENCO DELLE SOCIETÀ INCLUSE NEL CONSOLIDAMENTO

| Denominazione                  | Stato | Valuta | Capitale Sociale<br>in moneta<br>originale | Metodo <sup>(1)</sup> | Attività <sup>(2)</sup> | Partecipazione% |                                |         | Interessenza<br>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  | 51,01                                 |
| Gen Inv S.p.A.                 | 086   | EUR    | 41.360.000                                 | G                     | 9                       | 37,72           |                                | 100,00  | 98,80                                 |
|                                |       |        |  |                       |                         | 28,29           | Generali Deutschland Holding   |         |                                       |
|                                |       |        |  |                       |                         | 28,29           | Generali France S.A.           |         |                                       |
|                                |       |        |  |                       |                         | 5,71            | Generali France Assurances SA  |         |                                       |
| Generali Immobiliare Italia GR | 086   | EUR    | 5.000.000                                  | G                     | 8                       | 100,00          | Generali Real Estate S.p.A.    | 100,00  | 100,00                                |
| Fata Assicurazioni Danni SpA   | 086   | EUR    | 5.202.079                                  | G                     | 1                       | 100,00          | Generali Italia S.p.A.         | 100,00  | 100,00                                |
| Generali Innovation Center AR  | 086   | EUR    | 3.100.000                                  | G                     | 11                      | 0,25            | Genertel S.p.A.                | 100,00  | 100,00                                |
|                                |       |        |  |                       |                         | 0,25            | Fata Assicurazioni Danni SpA   |         |                                       |
|                                |       |        |  |                       |                         | 98,50           | Generali Italia S.p.A.         |         |                                       |
|                                |       |        |  |                       |                         | 1,00            | GBS S.c.p.A.                   |         |                                       |
| D.A.S. S.p.A.                  | 086   | EUR    | 2.750.000                                  | G                     | 1                       | 50,01           | Generali Italia S.p.A.         | 50,01   | 50,01                                 |
| Generali Properties S.p.A.     | 086   | EUR    | 268.265.145                                | G                     | 10                      | 100,00          | Generali Italia S.p.A.         | 100,00  | 100,00                                |
| Fondo Scarlatti                | 086   | EUR    | 547.456.612                                | G                     | 10                      | 1,94            | Genertel S.p.A.                | 67,31   | 67,31                                 |
|                                |       |        |  |                       |                         | 2,89            | Generali Vie S.A.              |         |                                       |
|                                |       |        |  |                       |                         | 5,87            | Genertellife S.p.A.            |         |                                       |
|                                |       |        |  |                       |                         | 1,65            | Fata Assicurazioni Danni SpA   |         |                                       |
|                                |       |        |  |                       |                         | 51,61           | Generali Italia S.p.A.         |         |                                       |
|                                |       |        |  |                       |                         | 3,35            | Alleanza Assicurazioni S.p.A.  |         |                                       |
| Generali Italia S.p.A.         | 086   | EUR    | 1.618.628.450                              | G                     | 1                       | 100,00          |                                | 100,00  | 100,00                                |
| GBS S.c.p.A.                   | 086   | EUR    | 8.010.000                                  | G                     | 11                      | 1,00            |                                | 100,00  | 99,70                                 |
|                                |       |        |  |                       |                         | 0,25            | Genertel S.p.A.                |         |                                       |
|                                |       |        |  |                       |                         | 0,01            | Europ Assistance Italia S.p.A. |         |                                       |
|                                |       |        |  |                       |                         | 0,55            | Banca Generali S.p.A.          |         |                                       |
|                                |       |        |  |                       |                         | 0,01            | Genertel Servizi Assicurativi  |         |                                       |
|                                |       |        |  |                       |                         | 0,26            | Genertellife S.p.A.            |         |                                       |
|                                |       |        |  |                       |                         | 0,26            | Generali Investments Europe    |         |                                       |
|                                |       |        |  |                       |                         | 0,25            | SIMGENIA S.p.A. SIM            |         |                                       |
|                                |       |        |  |                       |                         | 0,01            | BG Fiduciaria Sim S.p.A.       |         |                                       |
|                                |       |        |  |                       |                         | 0,01            | Generali Immobiliare Italia GR |         |                                       |
|                                |       |        |  |                       |                         | 0,25            | Fata Assicurazioni Danni SpA   |         |                                       |
|                                |       |        |  |                       |                         | 0,01            | Generali Properties S.p.A.     |         |                                       |
|                                |       |        |  |                       |                         | 96,05           | Generali Italia S.p.A.         |         |                                       |
|                                |       |        |  |                       |                         | 0,05            | G.I.B.S. s.c.a.r.l.            |         |                                       |
|                                |       |        |  |                       |                         | 1,01            | Alleanza Assicurazioni S.p.A.  |         |                                       |
|                                |       |        |  |                       |                         | 0,01            | Alfuturo Servizi Assicurativi  |         |                                       |
|                                |       |        |  |                       |                         | 0,01            | GCS S.c.a.r.l.                 |         |                                       |

## ELENCO DELLE SOCIETÀ INCLUSE NEL CONSOLIDAMENTO

| Denominazione                  | Stato | Valuta                        | Capitale Sociale<br>in moneta<br>originale | Metodo <sup>(1)</sup> | Attività <sup>(2)</sup> | Partecipazione% |                               |                                | Interessenza<br>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                                | 98,16  |
|                                |       |                               |  |                       |                         |                 | 18,52                         | 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.                   |                                       |        |
| Fondo Cimarosa                 | 086   | EUR                           | 508.445.239                                | G                     | 10                      | 0,67            | Genertel S.p.A.               |                                | 100,00                                | 99,99  |
|                                |       |                               |  |                       |                         |                 | 3,51                          | Generali Vie S.A.              |                                       |        |
|                                |       |                               |  |                       |                         |                 | 3,19                          | Genertellife S.p.A.            |                                       |        |
|                                |       |                               |  |                       |                         |                 | 52,20                         | Generali Italia S.p.A.         |                                       |        |
|                                |       |                               |  |                       |                         |                 | 40,43                         | Alleanza Assicurazioni S.p.A.  |                                       |        |
| Fondo Immobiliare Mascagni     | 086   | EUR                           | 1.990.250.095                              | G                     | 10                      | 1,51            | Genertel S.p.A.               |                                | 100,00                                | 100,00 |
|                                |       |                               |  |                       |                         |                 | 8,53                          | Genertellife S.p.A.            |                                       |        |
|                                |       |                               |  |                       |                         |                 | 7,09                          | Generali Properties S.p.A.     |                                       |        |
|                                |       |                               |  |                       |                         |                 | 59,72                         | Generali Italia S.p.A.         |                                       |        |
|                                |       |                               |  |                       |                         |                 | 23,15                         | Alleanza Assicurazioni S.p.A.  |                                       |        |
| Fondo Immobiliare Toscanini    | 086   | EUR                           | 272.920.722                                | G                     | 10                      | 0,38            | Genertellife S.p.A.           |                                | 100,00                                | 100,00 |
|                                |       |                               |  |                       |                         |                 | 1,89                          | Assitimm S.r.l.                |                                       |        |
|                                |       |                               |  |                       |                         |                 | 79,24                         | Generali Italia S.p.A.         |                                       |        |
|                                |       |                               |  |                       |                         |                 | 18,49                         | Alleanza Assicurazioni S.p.A.  |                                       |        |
| Alleanza Toro Servizi Assicur. | 086   | EUR                           | 20.000                                     | G                     | 11                      | 100,00          | Alleanza Assicurazioni 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                                 |        |
| GCS S.c.a.r.l.                 | 086   | EUR                           | 10.000                                     | G                     | 11                      | 1,00            |                               |                                | 100,00                                | 99,28  |
|                                |       |                               |  |                       |                         |                 | 1,00                          | Genertel S.p.A.                |                                       |        |
|                                |       |                               |  |                       |                         |                 | 1,00                          | Europ Assistance Italia S.p.A. |                                       |        |
|                                |       |                               |  |                       |                         |                 | 1,00                          | Banca Generali S.p.A.          |                                       |        |
|                                |       |                               |  |                       |                         |                 | 2,00                          | Genertellife S.p.A.            |                                       |        |
|                                |       |                               |  |                       |                         |                 | 1,00                          | Generali Investments Europe    |                                       |        |
|                                |       |                               |  |                       |                         |                 | 1,00                          | SIMGENIA S.p.A. SIM            |                                       |        |
|                                |       |                               |  |                       |                         |                 | 1,00                          | Generali Immobiliare Italia GR |                                       |        |
|                                |       |                               |  |                       |                         |                 | 1,00                          | Fata Assicurazioni Danni SpA   |                                       |        |
|                                |       |                               |  |                       |                         |                 | 87,00                         | Generali Italia S.p.A.         |                                       |        |
|                                |       |                               |  |                       |                         |                 | 1,00                          | GBS S.c.p.A.                   |                                       |        |
|                                |       |                               |  |                       |                         |                 | 1,00                          | G.I.B.S. s.c.a.r.l.            |                                       |        |
|                                | 1,00  | Alleanza Assicurazioni S.p.A. |  |                       |                         |                 |                               |                                |                                       |        |
| Alleanza Assicurazioni S.p.A.  | 086   | EUR                           | 210.000.000                                | G                     | 1                       | 100,00          | Generali Italia S.p.A.        | 100,00                         | 100,00                                |        |
| Dialog Lebensversicherungs AG  | 094   | EUR                           | 2.045.200                                  | G                     | 2                       | 100,00          | Generali Beteteiligungs AG    | 100,00                         | 96,08                                 |        |

## ELENCO DELLE SOCIETÀ INCLUSE NEL CONSOLIDAMENTO

| Denominazione                  | Stato | Valuta | Capitale Sociale<br>in moneta<br>originale | Metodo <sup>(1)</sup> | Attività <sup>(2)</sup> | Partecipazione% |                                |         | Interessenza<br>totale <sup>(3)</sup> |
|--------------------------------|-------|--------|--|-----------------------|-------------------------|-----------------|--------------------------------|---------|---------------------------------------|
|                                |       |        |  |                       |                         | Diretta         | Indiretta                      | Tramite |                                       |
| Generali Deutschland Holding   | 094   | EUR    | 137.420.785                                | G                     | 5                       | 83,23           | Generali Beteiligungs-GmbH     | 96,06   | 96,04                                 |
|                                |       |        |  |                       |                         | 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.     |         |                                       |
|                                |       |        |  |                       |                         | 5,10            | Generali Vermögensverwaltung K |         |                                       |
|                                |       |        |  |                       |                         | 1,86            | Alleanza Assicurazioni S.p.A.  |         |                                       |
| AachenMünchener Lebensvers.    | 094   | EUR    | 71.269.998                                 | G                     | 2                       | 100,00          | Generali Deutschland Holding   | 100,00  | 96,04                                 |
| AachenMünchener Versicherung   | 094   | EUR    | 136.463.896                                | G                     | 2                       | 100,00          | Generali Deutschland Holding   | 100,00  | 96,04                                 |
| Generali Lebensversicherung AG | 094   | EUR    | 124.053.300                                | G                     | 2                       | 100,00          | Generali Beteiligungs AG       | 100,00  | 96,08                                 |
| Generali Versicherung AG       | 094   | EUR    | 27.358.000                                 | G                     | 2                       | 100,00          | Generali Beteiligungs AG       | 100,00  | 96,08                                 |
| Central Krankenversicherung AG | 094   | EUR    | 34.017.984                                 | G                     | 2                       | 100,00          | Generali Deutschland Holding   | 100,00  | 96,04                                 |
| Europ Assistance Versicherung  | 094   | EUR    | 2.800.000                                  | G                     | 2                       | 25,00           | Generali Deutschland Holding   | 100,00  | 98,84                                 |
|                                |       |        |  |                       |                         | 75,00           | Europ Assistance S.A.          |         |                                       |
| Cosmos Lebensversicherungs AG  | 094   | EUR    | 10.739.616                                 | G                     | 2                       | 100,00          | Generali Deutschland Holding   | 100,00  | 96,04                                 |
| Cosmos Versicherung AG         | 094   | EUR    | 9.205.200                                  | G                     | 2                       | 100,00          | Generali Deutschland Holding   | 100,00  | 96,04                                 |
| ENVIVAS Krankenversicherung AG | 094   | EUR    | 1.022.800                                  | G                     | 2                       | 100,00          | Generali Deutschland Holding   | 100,00  | 96,04                                 |
| ADVOCARD Rechtsschutzvers. AG  | 094   | EUR    | 12.920.265                                 | G                     | 2                       | 29,29           | AachenMünchener Versicherung   | 100,00  | 96,07                                 |
|                                |       |        |  |                       |                         | 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  | 96,08                                 |
|                                |       |        |  |                       |                         | 1,22            | Transocean Holding Corporation |         |                                       |
| ALLWO GmbH                     | 094   | EUR    | 17.895.500                                 | G                     | 10                      | 46,86           | AachenMünchener Versicherung   | 100,00  | 96,06                                 |
|                                |       |        |  |                       |                         | 53,14           | Generali Versicherung AG       |         |                                       |
| Deutsche Bausparkasse Badenia  | 094   | EUR    | 40.560.000                                 | G                     | 7                       | 100,00          | Generali Deutschland Holding   | 100,00  | 96,04                                 |
| Europ Assistance Services GmbH | 094   | EUR    | 250.000                                    | G                     | 11                      | 100,00          | Europ Assistance Versicherung  | 100,00  | 98,84                                 |
| Generali Deutschland Finanzd.  | 094   | EUR    | 52.000                                     | G                     | 11                      | 100,00          | Generali Deutschland Holding   | 100,00  | 96,04                                 |
| Generali Deutschland Informat. | 094   | EUR    | 15.000.000                                 | G                     | 11                      | 100,00          | Generali Deutschland Holding   | 100,00  | 96,04                                 |
| ATLAS Dienstleistungen         | 094   | EUR    | 4.100.000                                  | G                     | 11                      | 74,00           | AachenMünchener Lebensvers.    | 74,00   | 71,07                                 |
| AM Ges. betr. Altersversorgung | 094   | EUR    | 60.000                                     | G                     | 11                      | 100,00          | AachenMünchener Lebensvers.    | 100,00  | 96,04                                 |
| Cosmos Finanzservice GmbH      | 094   | EUR    | 25.565                                     | G                     | 11                      | 100,00          | Cosmos Versicherung AG         | 100,00  | 96,04                                 |
| Schloss Bensberg Management    | 094   | EUR    | 250.000                                    | G                     | 10                      | 100,00          | AachenMünchener Lebensvers.    | 100,00  | 96,04                                 |
| AM Vertriebservice Ges. Pers.  | 094   | EUR    | 500.000                                    | G                     | 11                      | 100,00          | ATLAS Dienstleistungen         | 100,00  | 71,07                                 |
| Generali Investments Deut. KAG | 094   | EUR    | 9.050.000                                  | G                     | 8                       | 100,00          | Gen Inv S.p.A.                 | 100,00  | 98,80                                 |
| AMCO Beteiligungs-GmbH         | 094   | EUR    | 500.000                                    | G                     | 9                       | 100,00          | Generali Deutschland Holding   | 100,00  | 96,04                                 |
| Thuringia Generali 2Immobilien | 094   | EUR    | 84.343.265                                 | G                     | 10                      | 100,00          | Generali Lebensversicherung AG | 100,00  | 96,08                                 |
| Thuringia Generali 1Immobilien | 094   | EUR    | 21.388.630                                 | G                     | 10                      | 100,00          | Generali Lebensversicherung AG | 100,00  | 96,08                                 |

## ELENCO DELLE SOCIETÀ INCLUSE NEL CONSOLIDAMENTO

| Denominazione                  | Stato                          | Valuta | Capitale Sociale<br>in moneta<br>originale | Metodo <sup>(1)</sup> | Attività <sup>(2)</sup> | Partecipazione% |                                |         | Interessenza<br>totale <sup>(3)</sup> |
|--------------------------------|--------------------------------|--------|--|-----------------------|-------------------------|-----------------|--------------------------------|---------|---------------------------------------|
|                                |                                |        |  |                       |                         | Diretta         | Indiretta                      | Tramite |                                       |
| Volksfürsorge Immobilien AGKG  | 094                            | EUR    | 3.583                                      | G                     | 10                      | 100,00          | Generali Lebensversicherung AG | 100,00  | 96,08                                 |
| Central Zweite Immobilien AGKG | 094                            | EUR    | 12.371.997                                 | G                     | 10                      | 100,00          | Central Krankenversicherung AG | 100,00  | 96,04                                 |
| Central Erste Immobilien AG&KG | 094                            | EUR    | 4.823.507                                  | G                     | 10                      | 100,00          | Central Krankenversicherung AG | 100,00  | 96,04                                 |
| AM Erste Immobilien AG&Co. KG  | 094                            | EUR    | 71.360.992                                 | G                     | 10                      | 100,00          | AachenMünchener Lebensvers.    | 100,00  | 96,04                                 |
| Generali Private Equity Invest | 094                            | EUR    | 500.000                                    | G                     | 9                       | 100,00          | Gen Inv S.p.A.                 | 100,00  | 98,80                                 |
| Generali Deutschland Pensionsk | 094                            | EUR    | 7.500.000                                  | G                     | 2                       | 100,00          | Generali Deutschland Holding   | 100,00  | 96,04                                 |
| DBB Vermögensverwaltung GmbHKG | 094                            | EUR    | 21.214.579                                 | G                     | 10                      | 100,00          | Deutsche Bausparkasse Badenia  | 100,00  | 96,04                                 |
| AM Vers Erste Immobilien KG    | 094                            | EUR    | 16.775.749                                 | G                     | 10                      | 100,00          | AachenMünchener Versicherung   | 100,00  | 96,04                                 |
| GID-Fonds AAREC                | 094                            | EUR    | 3.309.907.657                              | G                     | 11                      | 0,85            | Dialog Lebensversicherungs AG  | 100,00  | 96,06                                 |
|                                |                                |        |  |                       |                         | 22,74           | AachenMünchener Lebensvers.    |         |                                       |
|                                |                                |        |  |                       |                         | 43,30           | Generali Lebensversicherung AG |         |                                       |
|                                |                                |        |  |                       |                         | 21,05           | Central Krankenversicherung AG |         |                                       |
|                                |                                |        |  |                       |                         | 10,92           | Cosmos Lebensversicherungs AG  |         |                                       |
|                                |                                |        |  |                       |                         | 0,47            | ADVOCARD Rechtsschutzvers. AG  |         |                                       |
| 0,67                           | Generali Deutschland Pensionsk |        |  |                       |                         |                 |                                |         |                                       |
| GID-Fonds ALAOT                | 094                            | EUR    | 803.034.597                                | G                     | 11                      | 100,00          | AachenMünchener Lebensvers.    | 100,00  | 96,04                                 |
| GID-Fonds GDRET                | 094                            | EUR    | 266.833.324                                | G                     | 11                      | 42,00           | Generali Deutschland Holding   | 100,00  | 96,06                                 |
|                                |                                |        |  |                       |                         | 31,07           | Generali Versicherung AG       |         |                                       |
|                                |                                |        |  |                       |                         | 1,94            | Cosmos Versicherung AG         |         |                                       |
| 24,98                          | ADVOCARD Rechtsschutzvers. AG  |        |  |                       |                         |                 |                                |         |                                       |
| GID-Fonds AMLRET               | 094                            | EUR    | 574.466.602                                | G                     | 11                      | 100,00          | AachenMünchener Lebensvers.    | 100,00  | 96,04                                 |
| GID-Fonds AVAOT                | 094                            | EUR    | 89.462.713                                 | G                     | 11                      | 100,00          | Generali Versicherung AG       | 100,00  | 96,08                                 |
| GID-Fonds CEAOT                | 094                            | EUR    | 472.120.787                                | G                     | 11                      | 100,00          | Central Krankenversicherung AG | 100,00  | 96,04                                 |
| GID-Fonds CLAOT                | 094                            | EUR    | 330.312.556                                | G                     | 11                      | 100,00          | Cosmos Lebensversicherungs AG  | 100,00  | 96,04                                 |
| GID-Fonds GLRET 4              | 094                            | EUR    | 463.697.568                                | G                     | 11                      | 100,00          | Generali Lebensversicherung AG | 100,00  | 96,08                                 |
| GID-Fonds GLMET                | 094                            | EUR    | 801.922.792                                | G                     | 11                      | 100,00          | Generali Lebensversicherung AG | 100,00  | 96,08                                 |
| GID-Fonds GVMET                | 094                            | EUR    | 329.182.874                                | G                     | 11                      | 100,00          | Generali Versicherung AG       | 100,00  | 96,08                                 |
| GID-Fonds GLLAE                | 094                            | EUR    | 639.802.405                                | G                     | 11                      | 100,00          | Generali Lebensversicherung AG | 100,00  | 96,08                                 |
| Generali Deutschland Sicherung | 094                            | EUR    | 25.000                                     | G                     | 11                      | 100,00          | Generali Deutschland Holding   | 100,00  | 96,04                                 |
| GID-Fonds VLAOT                | 094                            | EUR    | 1.604.768.317                              | G                     | 11                      | 100,00          | Generali Lebensversicherung AG | 100,00  | 96,08                                 |
| GID-Fonds GLRET 3              | 094                            | EUR    | 845.412.069                                | G                     | 11                      | 100,00          | Generali Lebensversicherung AG | 100,00  | 96,08                                 |
| GID-Fonds GLRET 2              | 094                            | EUR    | 774.765.272                                | G                     | 11                      | 100,00          | Generali Lebensversicherung AG | 100,00  | 96,08                                 |
| Vofü Fonds I Hamburgische KG   | 094                            | EUR    | 14.800.000                                 | G                     | 10                      | 54,19           | Generali Beteiligungs AG       | 54,19   | 52,07                                 |
| Volksfürsorge Immobilien AGKG  | 094                            | EUR    | 637.238.457                                | G                     | 10                      | 100,00          | Generali Lebensversicherung AG | 100,00  | 96,08                                 |
| Generali Deutsch. Pens. Pens.  | 094                            | EUR    | 5.100.000                                  | G                     | 2                       | 100,00          | Generali Beteiligungs AG       | 100,00  | 96,08                                 |
| GID-Fonds GPRET                | 094                            | EUR    | 108.191.758                                | G                     | 11                      | 97,53           | Generali Deutsch. Pens. Pens.  | 97,53   | 93,71                                 |
| Generali Deutschland Schadenm. | 094                            | EUR    | 100.000                                    | G                     | 11                      | 100,00          | Generali Deutschland Holding   | 100,00  | 96,04                                 |



## ELENCO DELLE SOCIETÀ INCLUSE NEL CONSOLIDAMENTO

| Denominazione                  | Stato | Valuta | Capitale Sociale<br>in moneta<br>originale | Metodo <sup>(1)</sup> | Attività <sup>(2)</sup> | Partecipazione% |                                      |         | Interessenza<br>totale <sup>(3)</sup> |
|--------------------------------|-------|--------|--|-----------------------|-------------------------|-----------------|--------------------------------------|---------|---------------------------------------|
|                                |       |        |  |                       |                         | Diretta         | Indiretta                            | Tramite |                                       |
| Generali Deutschland Services  | 094   | EUR    | 100.000                                    | G                     | 11                      | 100,00          | Generali Deutschland Holding         | 100,00  | 96,04                                 |
| AM Sechste Immobilien AG KG    | 094   | EUR    | 85.025.000                                 | G                     | 10                      | 100,00          | AachenMünchener Lebensvers.          | 100,00  | 96,04                                 |
| GLL AMB Generali Prop. Fund I  | 094   | EUR    | 36.860.630                                 | G                     | 11                      | 100,00          | GLL AMB Generali Cross-Border        | 100,00  | 96,06                                 |
| GLL AMB Generali Prop. Fund II | 094   | EUR    | 60.918.030                                 | G                     | 11                      | 100,00          | GLL AMB Generali Cross-Border        | 100,00  | 96,06                                 |
| Generali 3. Immobilien AG&CoKG | 094   | EUR    | 62.667.551                                 | G                     | 10                      | 100,00          | Generali Lebensversicherung AG       | 100,00  | 96,08                                 |
| Einkaufszentrum Louisen-Center | 094   | EUR    | 77.675.829                                 | G                     | 10                      | 100,00          | Generali Deutschland Holding         | 100,00  | 96,04                                 |
| Volksfürsorge AG Vertriebsges. | 094   | EUR    | 1.100.000                                  | G                     | 11                      | 100,00          | Generali Beteiligungs AG             | 100,00  | 96,08                                 |
| Generali Vermögensverwaltung K | 094   | EUR    | 272.550.000                                | G                     | 9                       | 100,00          | Generali Beteiligungs-GmbH           | 100,00  | 100,00                                |
| GLL AMB Generali 200 State     | 094   | EUR    | 38.209.030                                 | G                     | 11                      | 100,00          | GLL AMB Generali Cross-Border        | 100,00  | 96,06                                 |
| AM Vertriebsservice-Ges. Sach. | 094   | EUR    | 250.000                                    | G                     | 11                      | 100,00          | ATLAS Dienstleistungen               | 100,00  | 71,07                                 |
| GID-Fonds AVAOT II             | 094   | EUR    | 37.677.828                                 | G                     | 11                      | 100,00          | AachenMünchener Versicherung         | 100,00  | 96,04                                 |
| GID-Fonds AVAOT III            | 094   | EUR    | 22.981.275                                 | G                     | 11                      | 100,00          | ADVOCARD Rechtsschutzvers. AG        | 100,00  | 96,07                                 |
| GID-Fonds ALRET                | 094   | EUR    | 1.546.241.459                              | G                     | 11                      | 100,00          | AachenMünchener Lebensvers.          | 100,00  | 96,04                                 |
| GID-Fonds CERET                | 094   | EUR    | 1.996.846.378                              | G                     | 11                      | 100,00          | Central Krankenversicherung AG       | 100,00  | 96,04                                 |
| GID-Fonds CLRET                | 094   | EUR    | 655.124.008                                | G                     | 11                      | 100,00          | Cosmos Lebensversicherungs AG        | 100,00  | 96,04                                 |
| GID-Fonds GLRET                | 094   | EUR    | 2.621.288.460                              | G                     | 11                      | 100,00          | Generali Lebensversicherung AG       | 100,00  | 96,08                                 |
| GID-Fonds DLRET                | 094   | EUR    | 57.914.506                                 | G                     | 11                      | 100,00          | Dialog Lebensversicherungs AG        | 100,00  | 96,08                                 |
| GID-Fonds GDPRET               | 094   | EUR    | 259.753.829                                | G                     | 11                      | 100,00          | Generali Deutschland Pensionsk       | 100,00  | 96,04                                 |
| GID-Fonds GVRET                | 094   | EUR    | 608.955.333                                | G                     | 11                      | 100,00          | Generali Versicherung AG             | 100,00  | 96,08                                 |
| GEREII GmbH & Co. KG           | 094   | EUR    | 20.203.178                                 | G                     | 10                      |                 | 5,55 Dialog Lebensversicherungs AG   | 100,00  | 96,06                                 |
|                                |       |        |  |                       |                         |                 | 22,21 AachenMünchener Lebensvers.    |         |                                       |
|                                |       |        |  |                       |                         |                 | 27,77 Generali Lebensversicherung AG |         |                                       |
|                                |       |        |  |                       |                         |                 | 22,21 Central Krankenversicherung AG |         |                                       |
|                                |       |        |  |                       |                         |                 | 16,66 Cosmos Lebensversicherungs AG  |         |                                       |
|                                |       |        |  |                       |                         |                 | 5,55 ADVOCARD Rechtsschutzvers. AG   |         |                                       |
|                                |       |        |  |                       |                         |                 | 0,04 Generali Real Estate S.p.A.     |         |                                       |
| GNAREI GmbH & Co. KG           | 094   | EUR    | 17.560.021                                 | G                     | 10                      |                 | 27,75 AachenMünchener Lebensvers.    | 100,00  | 96,06                                 |
|                                |       |        |  |                       |                         |                 | 38,80 Generali Lebensversicherung AG |         |                                       |
|                                |       |        |  |                       |                         |                 | 16,76 Central Krankenversicherung AG |         |                                       |
|                                |       |        |  |                       |                         |                 | 16,64 Cosmos Lebensversicherungs AG  |         |                                       |
|                                |       |        |  |                       |                         |                 | 0,05 Generali Real Estate S.p.A.     |         |                                       |
| GENTUM Nr. 1                   | 094   | EUR    | 103.201.050                                | G                     | 11                      |                 | 2,00 Dialog Lebensversicherungs AG   | 100,00  | 96,05                                 |
|                                |       |        |  |                       |                         |                 | 23,00 AachenMünchener Lebensvers.    |         |                                       |
|                                |       |        |  |                       |                         |                 | 27,00 Generali Lebensversicherung AG |         |                                       |
|                                |       |        |  |                       |                         |                 | 25,00 Central Krankenversicherung AG |         |                                       |
|                                |       |        |  |                       |                         |                 | 20,00 Cosmos Lebensversicherungs AG  |         |                                       |
|                                |       |        |  |                       |                         |                 | 3,00 ADVOCARD Rechtsschutzvers. AG   |         |                                       |

## ELENCO DELLE SOCIETÀ INCLUSE NEL CONSOLIDAMENTO

| Denominazione                  | Stato | Valuta | Capitale Sociale<br>in moneta<br>originale | Metodo <sup>(1)</sup> | Attività <sup>(2)</sup> | Partecipazione% |                                |         | Interessenza<br>totale <sup>(3)</sup> |
|--------------------------------|-------|--------|--|-----------------------|-------------------------|-----------------|--------------------------------|---------|---------------------------------------|
|                                |       |        |  |                       |                         | Diretta         | Indiretta                      | Tramite |                                       |
| GID-Fonds AVRET                | 094   | EUR    | 210.994.273                                | G                     | 11                      | 100,00          | AachenMünchener Versicherung   | 100,00  | 96,04                                 |
| FT GEN-Fonds                   | 094   | EUR    | 152.358.134                                | G                     | 11                      | 100,00          | Generali Lebensversicherung AG | 100,00  | 96,08                                 |
| GID-Fonds GLAKOR               | 094   | EUR    | 153.482.488                                | G                     | 11                      | 100,00          | Generali Lebensversicherung AG | 100,00  | 96,08                                 |
| GID-Fonds AARGT USD            | 094   | USD    | 225.308.064                                | G                     | 11                      | 100,00          | Cosmos Lebensversicherungs AG  | 100,00  | 96,04                                 |
| GENTUM Nr. 2                   | 094   | EUR    | 153.649.882                                | G                     | 11                      | 39,99           | AachenMünchener Lebensvers.    | 99,99   | 96,04                                 |
|                                |       |        |  |                       |                         | 40,00           | Generali Lebensversicherung AG |         |                                       |
|                                |       |        |  |                       |                         | 20,00           | Central Krankenversicherung AG |         |                                       |
| Generali IARD S.A.             | 029   | EUR    | 59.493.775                                 | G                     | 2                       | 100,00          | Generali France Assurances SA  | 100,00  | 99,77                                 |
| Generali Vie S.A.              | 029   | EUR    | 299.197.104                                | G                     | 2                       | 100,00          | Generali France Assurances SA  | 100,00  | 99,77                                 |
| L'Equité IARD S.A.             | 029   | EUR    | 18.469.320                                 | G                     | 2                       | 99,98           | Generali France Assurances SA  | 99,98   | 99,75                                 |
| GFA Caraïbes                   | 213   | EUR    | 5.742.000                                  | G                     | 2                       | 100,00          | Generali France Assurances SA  | 100,00  | 99,77                                 |
| Prudence Creole                | 247   | EUR    | 6.164.000                                  | G                     | 2                       | 0,01            | Generali France S.A.           | 93,57   | 93,36                                 |
|                                |       |        |  |                       |                         | 93,56           | Generali France Assurances SA  |         |                                       |
| Europ Assistance Holding S.A.  | 029   | EUR    | 17.316.016                                 | G                     | 2                       | 37,86           | Generali Vie S.A.              | 99,99   | 99,77                                 |
|                                |       |        |  |                       |                         | 57,81           | 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                                 |
| Generali France S.A.           | 029   | EUR    | 114.451.053                                | G                     | 4                       | 67,15           |                                | 99,77   | 99,77                                 |
|                                |       |        |  |                       |                         | 32,62           | Part. Maat. Graafschap Holland |         |                                       |
| Courtage Inter Caraïbes        | 213   | EUR    | 50.000                                     | G                     | 11                      | 99,76           | GFA Caraïbes                   | 99,76   | 99,53                                 |
| Generali 7 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 Assurances SA  |         |                                       |
| Expert & Finance S.A.          | 029   | EUR    | 3.508.520                                  | G                     | 11                      | 91,19           | Generali Vie S.A.              | 91,19   | 90,99                                 |
| Generali France Assurances SA  | 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    | 86.950.710                                 | G                     | 2                       | 100,00          | Generali France Assurances SA  | 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    | 35.402.785                                 | 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                                 |
| Icare S.A.                     | 029   | EUR    | 7.000.020                                  | 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                                 |
| Icare Courtage S.a.r.l.        | 029   | EUR    | 32.000                                     | G                     | 11                      | 100,00          | Icare 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    | 3.456.234                                  | G                     | 10                      | 91,14           | Generali Vie S.A.              | 91,14   | 90,94                                 |
| 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.              |         |                                       |

## ELENCO DELLE SOCIETÀ INCLUSE NEL CONSOLIDAMENTO

| Denominazione                  | Stato | Valuta | Capitale Sociale<br>in moneta<br>originale | Metodo <sup>(1)</sup> | Attività <sup>(2)</sup> | Partecipazione% |                              |         | Interessenza<br>totale <sup>(3)</sup> |
|--------------------------------|-------|--------|--|-----------------------|-------------------------|-----------------|------------------------------|---------|---------------------------------------|
|                                |       |        |  |                       |                         | Diretta         | Indiretta                    | Tramite |                                       |
| 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.            |         |                                       |
|                                |       |        |  |                       |                         | 60,63           | 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 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    | 12.877.678                                 | 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                                 |
|                                |       |        |  |                       |                         | 99,90           | Generali Vie S.A.            |         |                                       |
| SCI Generali Le Franklin       | 029   | EUR    | 5.443.549                                  | G                     | 10                      | 99,57           | Generali Vie S.A.            | 99,57   | 99,34                                 |
| 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    | 134.400.840                                | G                     | 10                      | 100,00          | Generali Vie S.A.            | 100,00  | 99,77                                 |
| Immob.Comm. Indes Orientales   | 029   | EUR    | 134.543.500                                | G                     | 10                      | 100,00          | Generali Vie S.A.            | 100,00  | 99,77                                 |
| SAS IMMOCIO 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            | Torelli S.à.r.l.             | 100,00  | 98,91                                 |
|                                |       |        |  |                       |                         | 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                                |

## ELENCO DELLE SOCIETÀ INCLUSE NEL CONSOLIDAMENTO

| Denominazione                  | Stato | Valuta | Capitale Sociale<br>in moneta<br>originale | Metodo <sup>(1)</sup> | Attività <sup>(2)</sup> | Partecipazione% |                                |         | Interessenza<br>totale <sup>(3)</sup> |
|--------------------------------|-------|--------|--|-----------------------|-------------------------|-----------------|--------------------------------|---------|---------------------------------------|
|                                |       |        |  |                       |                         | Diretta         | Indiretta                      | Tramite |                                       |
| 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    | 225.848.750                                | G                     | 10                      | 68,31           | Generali Vie S.A.              | 100,00  | 99,77                                 |
|                                |       |        |  |                       |                         | 31,69           | 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 Mitry Mory        | 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                                 |
| SCI Commerces Regions          | 029   | EUR    | 1.000                                      | G                     | 10                      | 1,00            | Generali IARD S.A.             | 100,00  | 99,77                                 |
|                                |       |        |  |                       |                         | 99,00           | Generali Vie S.A.              |         |                                       |
| 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                      | 1,00            | Generali IARD S.A.             | 100,00  | 99,77                                 |
|                                |       |        |  |                       |                         | 99,00           | Generali Vie S.A.              |         |                                       |
| SCI Illiade 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    | 302.845                                    | G                     | 10                      | 100,00          | OPCI Parcolog Invest           | 100,00  | 99,77                                 |
| OPCI Generali Bureaux          | 029   | EUR    | 103.996.539                                | G                     | 10                      | 100,00          | Generali Vie S.A.              | 100,00  | 99,77                                 |
| OPCI Generali Residentiel      | 029   | EUR    | 149.607.800                                | G                     | 10                      | 100,00          | Generali Vie S.A.              | 100,00  | 99,77                                 |
| SCI 3-5 Malesherbes            | 029   | EUR    | 1.500                                      | G                     | 10                      | 99,93           | Generali Vie S.A.              | 100,00  | 99,77                                 |
|                                |       |        |  |                       |                         | 0,07            | E-Cie Vie S.A.                 |         |                                       |
| GEII Rivoli Holding SAS        | 029   | EUR    | 12.000.000                                 | G                     | 10                      | 100,00          | Generali Europe Income Holding | 100,00  | 99,10                                 |
| OPCI GB1                       | 029   | EUR    | 153.698.740                                | G                     | 10                      | 100,00          | Generali Vie S.A.              | 100,00  | 99,77                                 |
| OPCI GR1                       | 029   | EUR    | 200.481.793                                | G                     | 10                      | 19,16           | Generali IARD S.A.             | 100,00  | 99,77                                 |
|                                |       |        |  |                       |                         | 42,51           | Generali Vie S.A.              |         |                                       |

## ELENCO DELLE SOCIETÀ INCLUSE NEL CONSOLIDAMENTO

| Denominazione                  | Stato | Valuta | Capitale Sociale<br>in moneta<br>originale | Metodo <sup>(1)</sup> | Attività <sup>(2)</sup> | Partecipazione% |                                |                                | Interessenza<br>totale <sup>(3)</sup> |
|--------------------------------|-------|--------|--|-----------------------|-------------------------|-----------------|--------------------------------|--------------------------------|---------------------------------------|
|                                |       |        |  |                       |                         | Diretta         | Indiretta                      | Tramite                        |                                       |
|                                |       |        |  |                       |                         |                 | 7,19                           | L'Equité IARD S.A.             |                                       |
|                                |       |        |  |                       |                         |                 | 31,14                          | E-Cie Vie S.A.                 |                                       |
| SAS Lonthènes                  | 029   | EUR    | 529.070                                    | G                     | 10                      | 100,00          | E-Cie Vie S.A.                 | 100,00                         | 99,77                                 |
| Generali Rückversicherung AG   | 008   | EUR    | 8.833.000                                  | G                     | 5                       | 100,00          |                                | 100,00                         | 100,00                                |
| Generali Holding Vienna AG     | 008   | EUR    | 63.732.464                                 | G                     | 5                       |                 | 29,67                          | Generali Rückversicherung AG   | 100,00                                |
|                                |       |        |  |                       |                         |                 | 32,39                          | Part. Maat. Graafschap Holland |                                       |
|                                |       |        |  |                       |                         |                 | 0,05                           | Generali Finance B.V.          |                                       |
|                                |       |        |  |                       |                         |                 | 0,08                           | Generali Worldwide Insurance   |                                       |
|                                |       |        |  |                       |                         |                 | 37,81                          | 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                                |
|                                |       |        |  |                       |                         |                 | 92,19                          | Generali Holding Vienna AG     |                                       |
| Europ Assistance Gesellschaft  | 008   | EUR    | 70.000                                     | G                     | 11                      |                 | 75,00                          | Europ Assistance Holding S.A.  | 100,00                                |
|                                |       |        |  |                       |                         |                 | 25,00                          | Generali Holding Vienna AG     |                                       |
| Allgemeine Immobilien Verw. KG | 008   | EUR    | 17.441.553                                 | G                     | 10                      | 100,00          | Generali Versicherung AG (A)   | 100,00                         | 100,00                                |
| Generali Capital Management    | 008   | EUR    | 150.000                                    | G                     | 8                       |                 | 24,99                          | Generali Deutschland Holding   | 100,00                                |
|                                |       |        |  |                       |                         |                 | 75,01                          | Generali Holding Vienna AG     |                                       |
| Interunfall/AIV-Leasing Vorar. | 008   | EUR    | 18.168                                     | G                     | 11                      |                 | 10,00                          | Generali Versicherung AG (A)   | 100,00                                |
|                                |       |        |  |                       |                         |                 | 90,00                          | Allgemeine Immobilien Verw. KG |                                       |
| Generali Leasing GmbH          | 008   | EUR    | 730.000                                    | G                     | 11                      |                 | 75,00                          | Generali Versicherung AG (A)   | 75,00                                 |
| Care Consult Versicherungsmak. | 008   | EUR    | 138.078                                    | G                     | 11                      | 100,00          | Europäische Reiseversicherungs | 100,00                         | 74,99                                 |
| Generali/AIV Leasing Vorarib.  | 008   | EUR    | 18.168                                     | G                     | 11                      |                 | 10,00                          | Generali Versicherung AG (A)   | 100,00                                |
|                                |       |        |  |                       |                         |                 | 90,00                          | Allgemeine Immobilien Verw. KG |                                       |
| Generali/AIV Leasing Salzburg  | 008   | EUR    | 18.168                                     | G                     | 11                      |                 | 10,00                          | Generali Versicherung AG (A)   | 100,00                                |
|                                |       |        |  |                       |                         |                 | 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                                |
|                                |       |        |  |                       |                         |                 | 90,00                          | Allgemeine Immobilien Verw. KG |                                       |
| Interunfall/AIV-Leasing Salz.  | 008   | EUR    | 18.168                                     | G                     | 11                      |                 | 10,00                          | Generali Versicherung AG (A)   | 100,00                                |
|                                |       |        |  |                       |                         |                 | 90,00                          | Allgemeine Immobilien Verw. KG |                                       |
| Generali Sales Promotion GmbH  | 008   | EUR    | 50.000                                     | G                     | 11                      | 100,00          | Generali Versicherung AG (A)   | 100,00                         | 100,00                                |
| Generali Bank AG               | 008   | EUR    | 26.000.000                                 | G                     | 7                       |                 | 78,57                          | Generali Holding Vienna AG     | 100,00                                |
|                                |       |        |  |                       |                         |                 | 21,43                          | Generali Versicherung AG (A)   |                                       |
| Generali IT-Solutions GmbH     | 008   | EUR    | 17.500                                     | G                     | 11                      |                 | 75,03                          | Generali Holding Vienna AG     | 100,00                                |
|                                |       |        |  |                       |                         |                 | 24,97                          | Generali Deutschland Informat. |                                       |
| Generali Pensionskasse AG      | 008   | EUR    | 350.000                                    | G                     | 8                       | 100,00          | Generali Holding Vienna AG     | 100,00                         | 100,00                                |
| Generali Immobilien GmbH       | 008   | EUR    | 4.900.000                                  | G                     | 10                      | 100,00          | Generali Versicherung AG (A)   | 100,00                         | 100,00                                |
| Generali VIS Informatik GmbH   | 008   | EUR    | 35.000                                     | G                     | 11                      | 100,00          | Generali Holding Vienna AG     | 100,00                         | 100,00                                |

## ELENCO DELLE SOCIETÀ INCLUSE NEL CONSOLIDAMENTO

| Denominazione                  | Stato | Valuta | Capitale Sociale<br>in moneta<br>originale | Metodo <sup>(1)</sup> | Attività <sup>(2)</sup> | Partecipazione% |                                |         | Interessenza<br>totale <sup>(3)</sup> |
|--------------------------------|-------|--------|--|-----------------------|-------------------------|-----------------|--------------------------------|---------|---------------------------------------|
|                                |       |        |  |                       |                         | Diretta         | Indiretta                      | Tramite |                                       |
| 3 BK Gli GLBond Spezialfonds   | 008   | EUR    | 9.330                                      | G                     | 11                      | 100,00          | Generali Versicherung AG (A)   | 100,00  | 100,00                                |
| 3 Banken-Generali-GLStock      | 008   | EUR    | 4.040                                      | G                     | 11                      | 1,06            | Generali Holding Vienna AG     | 100,00  | 99,96                                 |
|                                |       |        |  |                       |                         | 0,18            | Europäische Reiseversicherungs |         |                                       |
|                                |       |        |  |                       |                         | 98,76           | Generali Versicherung AG (A)   |         |                                       |
| 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   | 75,00                                 |
| BAWAG Spezial 6                | 008   | EUR    | 13.730                                     | G                     | 11                      | 100,00          | BAWAG PSK Versicherung AG      | 100,00  | 75,00                                 |
| 3 Banken-Generali-GSBond       | 008   | EUR    | 3.650                                      | G                     | 11                      | 93,86           | Generali Versicherung AG (A)   | 93,86   | 93,86                                 |
| 3 Banken - GEN4A Spezialfonds  | 008   | EUR    | 55.500                                     | G                     | 11                      | 100,00          | Generali Versicherung AG (A)   | 100,00  | 100,00                                |
| 3 Banken - CEE Liquid          | 008   | EUR    | 43.870                                     | G                     | 11                      | 86,77           | Generali Versicherung AG (A)   | 91,28   | 90,15                                 |
|                                |       |        |  |                       |                         | 4,51            | BAWAG PSK Versicherung AG      |         |                                       |
| GEN4Dividend Spezialfonds      | 008   | EUR    | 1.248.500                                  | G                     | 11                      | 5,61            | Generali Holding Vienna AG     | 92,63   | 92,51                                 |
|                                |       |        |  |                       |                         | 0,48            | Europäische Reiseversicherungs |         |                                       |
|                                |       |        |  |                       |                         | 86,54           | Generali Versicherung AG (A)   |         |                                       |
| Generali España, S.A.          | 067   | EUR    | 60.925.401                                 | G                     | 2                       | 95,24           | Generali España Holding S.A.   | 99,91   | 99,90                                 |
|                                |       |        |  |                       |                         | 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  | 99,90                                 |
| Gensegur Agencia de Seguros SA | 067   | EUR    | 60.101                                     | G                     | 11                      | 100,00          | Generali España, S.A.          | 100,00  | 99,90                                 |
| Vitalicio Torre Cerdà S.I.     | 067   | EUR    | 1.112.880                                  | G                     | 10                      | 90,66           | Generali España, S.A.          | 100,00  | 99,90                                 |
|                                |       |        |  |                       |                         | 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                      | 99,99           | Generali España, S.A.          | 100,00  | 99,90                                 |
|                                |       |        |  |                       |                         | 0,01            | 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  | 98,91                                 |
| GLL City22 S.L.                | 067   | EUR    | 10.003.006                                 | G                     | 11                      | 100,00          | GLL AMB Generali City22 Sàrl   | 100,00  | 96,06                                 |
| Cajamar Seguros Generales S.A. | 067   | EUR    | 6.761.400                                  | G                     | 2                       | 50,00           | Generali España Holding S.A.   | 50,00   | 50,00                                 |
| Generali Portfolio Mngmt (UK)  | 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   | 99,71                                 |
|                                |       |        |  |                       |                         | 19,99           | Generali Levensverz. Maatsch.  |         |                                       |
|                                |       |        |  |                       |                         | 24,91           | Part. Maat. Graafschap Holland |         |                                       |
|                                |       |        |  |                       |                         | 0,28            | Generali Finance B.V.          |         |                                       |
|                                |       |        |  |                       |                         | 32,29           | Generali Italia S.p.A.         |         |                                       |

## ELENCO DELLE SOCIETÀ INCLUSE NEL CONSOLIDAMENTO

| Denominazione                  | Stato | Valuta | Capitale Sociale<br>in moneta<br>originale | Metodo <sup>(1)</sup> | Attività <sup>(2)</sup> | Partecipazione% |           |                                | Interessenza<br>totale <sup>(3)</sup> |        |
|--------------------------------|-------|--------|--|-----------------------|-------------------------|-----------------|-----------|--------------------------------|---------------------------------------|--------|
|                                |       |        |  |                       |                         | Diretta         | Indiretta | Tramite                        |                                       |        |
| Europ Assistance Belgium S.A.  | 009   | EUR    | 6.012.000                                  | G                     | 2                       |                 | 100,00    | Europ Assistance S.A.          | 100,00                                | 99,77  |
| Flandria Participations Fin.   | 009   | EUR    | 40.072.900                                 | G                     | 9                       | 26,00           |           |                                | 100,00                                | 100,00 |
|                                |       |        |  |                       |                         |                 | 74,00     | Generali Italia S.p.A.         |                                       |        |
| 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.  |                                       |        |
| MRS Bioul S.A.                 | 009   | EUR    | 850.000                                    | G                     | 10                      |                 | 100,00    | Generali Belgium Senior Homes  | 100,00                                | 99,71  |
| RVT Kortenaeken SA             | 009   | EUR    | 1.200.000                                  | G                     | 10                      |                 | 100,00    | Generali Belgium Senior Homes  | 100,00                                | 99,71  |
| RVT Zottegem SA                | 009   | EUR    | 2.250.000                                  | G                     | 10                      |                 | 100,00    | Generali Belgium Senior Homes  | 100,00                                | 99,71  |
| RVT Oordegem SA                | 009   | EUR    | 146.382                                    | G                     | 10                      |                 | 100,00    | Generali Belgium Senior Homes  | 100,00                                | 99,71  |
| Casa-Bouw Sprl                 | 009   | EUR    | 15.719.831                                 | G                     | 10                      |                 | 100,00    | Generali Belgium Senior Homes  | 100,00                                | 99,71  |
| 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                       | 69,26           |           |                                | 100,00                                | 100,00 |
|                                |       |        |  |                       |                         |                 | 6,25      | Genertellife S.p.A.            |                                       |        |
|                                |       |        |  |                       |                         |                 | 22,22     | Generali Italia S.p.A.         |                                       |        |
|                                |       |        |  |                       |                         |                 | 2,27      | Alleanza Assicurazioni S.p.A.  |                                       |        |
| Generali Verzekeringsgroep NV  | 050   | EUR    | 5.545.103                                  | G                     | 4                       |                 | 12,77     | Flandria Participations Fin.   | 98,55                                 | 98,55  |
|                                |       |        |  |                       |                         |                 | 36,46     | Part. Maat. Graafschap Holland |                                       |        |
|                                |       |        |  |                       |                         |                 | 18,17     | BV Algemene Holding en Financ. |                                       |        |
|                                |       |        |  |                       |                         |                 | 31,17     | Transocean Holding Corporation |                                       |        |
| BV Algemene Holding en Financ. | 050   | EUR    | 4.696.625                                  | G                     | 9                       |                 | 100,00    | Generali Holding Vienna AG     | 100,00                                | 100,00 |
| 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                       | 26,00           |           |                                | 100,00                                | 100,00 |
|                                |       |        |  |                       |                         |                 | 74,00     | Generali Italia S.p.A.         |                                       |        |
| Redoze Holding N.V.            | 050   | EUR    | 22.689.011                                 | G                     | 9                       | 6,02            |           |                                | 100,00                                | 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    | 144.000                                    | G                     | 4                       |                 | 100,00    | Part. Maat. Graafschap Holland | 100,00                                | 100,00 |
| 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    | 551.996                                    | G                     | 9                       | 31,37           |           |                                | 100,00                                | 98,74  |
|                                |       |        |  |                       |                         |                 | 30,10     | Generali Deutschland Holding   |                                       |        |
|                                |       |        |  |                       |                         |                 | 30,37     | Generali Vie S.A.              |                                       |        |
|                                |       |        |  |                       |                         |                 | 8,15      | Lion River II N.V.             |                                       |        |

## ELENCO DELLE SOCIETÀ INCLUSE NEL CONSOLIDAMENTO

| Denominazione                  | Stato | Valuta | Capitale Sociale<br>in moneta<br>originale | Metodo <sup>(1)</sup> | Attività <sup>(2)</sup> | Partecipazione% |           |                                | Interessenza<br>totale <sup>(3)</sup> |        |
|--------------------------------|-------|--------|--|-----------------------|-------------------------|-----------------|-----------|--------------------------------|---------------------------------------|--------|
|                                |       |        |  |                       |                         | Diretta         | Indiretta | Tramite                        |                                       |        |
| Saxon Land B.V.                | 050   | EUR    | 16.308                                     | 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    | 2.621.820                                  | G                     | 4                       | 76,00           |           |                                | 76,00                                 | 76,00  |
| Lion River II N.V.             | 050   | EUR    | 48.500                                     | G                     | 9                       |                 | 2,06      | Generali Beteteiligungs-GmbH   | 100,00                                | 100,00 |
|                                |       |        |  |                       |                         |                 | 2,06      | Generali Vie S.A.              |                                       |        |
|                                |       |        |  |                       |                         |                 | 93,81     | Part. Maat. Graafschap Holland |                                       |        |
|                                |       |        |  |                       |                         |                 | 2,06      | Generali Italia S.p.A.         |                                       |        |
| CZI Holdings N.V.              | 050   | EUR    | 2.662.000.000                              | G                     | 4                       | 100,00          |           | Generali PPF Holding B.V.      | 100,00                                | 76,00  |
| CP Strategic Investments N.V.  | 050   | EUR    | 225.081                                    | G                     | 9                       | 96,70           |           | Ceska pojistovna, a.s.         | 96,70                                 | 73,49  |
| Iberian Structured Investments | 050   | EUR    | 90.000                                     | G                     | 4                       | 100,00          |           | Generali PPF Holding B.V.      | 100,00                                | 76,00  |
| Generali PanEurope Limited     | 040   | EUR    | 42.134.869                                 | G                     | 2                       | 55,77           |           |                                | 100,00                                | 99,72  |
|                                |       |        |  |                       |                         |                 | 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    | 12.976.200                                 | 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    | 292.884.385                                | G                     | 8                       | 1,17            |           |                                | 100,00                                | 98,91  |
|                                |       |        |  |                       |                         |                 | 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. |                                       |        |
|                                |       |        |  |                       |                         |                 | 24,42     | Generali Italia S.p.A.         |                                       |        |
| Frescobaldi S.à.r.l.           | 092   | EUR    | 1.000.000                                  | G                     | 9                       | 100,00          |           | Generali European Real Estate  | 100,00                                | 98,91  |
| GLL AMB Generali Cross-Border  | 092   | EUR    | 225.000.000                                | G                     | 9                       |                 | 28,00     | AachenMünchener Lebensvers.    | 100,00                                | 96,06  |
|                                |       |        |  |                       |                         |                 | 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                                | 74,43  |
|                                |       |        |  |                       |                         |                 | 49,00     | Gen Inv S.p.A.                 |                                       |        |



## ELENCO DELLE SOCIETÀ INCLUSE NEL CONSOLIDAMENTO

| Denominazione                  | Stato                    | Valuta | Capitale Sociale<br>in moneta<br>originale | Metodo <sup>(1)</sup> | Attività <sup>(2)</sup> | Partecipazione% |                                |         | Interessenza<br>totale <sup>(3)</sup> |
|--------------------------------|--------------------------|--------|--|-----------------------|-------------------------|-----------------|--------------------------------|---------|---------------------------------------|
|                                |                          |        |  |                       |                         | Diretta         | Indiretta                      | Tramite |                                       |
| Corelli S.à.r.l.               | 092                      | EUR    | 12.500                                     | G                     | 9                       | 100,00          | Generali European Real Estate  | 100,00  | 98,91                                 |
| Torelli S.à.r.l.               | 092                      | EUR    | 12.500                                     | G                     | 9                       | 100,00          | Generali European Real Estate  | 100,00  | 98,91                                 |
| Sammartini S.à.r.l.            | 092                      | EUR    | 12.500                                     | G                     | 9                       | 100,00          | Generali European Real Estate  | 100,00  | 98,91                                 |
| BSI Europe S.A.                | 092                      | EUR    | 31.465.642                                 | G                     | 7                       | 100,00          | BSI S.A.                       | 100,00  | 100,00                                |
| GLL AMB Generali City22 Sàrl   | 092                      | EUR    | 200.000                                    | G                     | 11                      | 100,00          | GLL AMB Generali Cross-Border  | 100,00  | 96,06                                 |
| GLL AMB Generali Bankcenter    | 092                      | EUR    | 175.000                                    | G                     | 11                      | 100,00          | GLL AMB Generali Cross-Border  | 100,00  | 96,06                                 |
| GLL AMB Generali South Express | 092                      | EUR    | 212.500                                    | G                     | 11                      | 100,00          | GLL AMB Generali Cross-Border  | 100,00  | 96,06                                 |
| Generali Real Estate Luxemb.   | 092                      | EUR    | 250.000                                    | G                     | 8                       | 100,00          | Generali Real Estate S.p.A.    | 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                                 |
|                                |                          |        |  |                       |                         | 6,56            | 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  | 96,06                                 |
| Generali N. American Holding   | 092                      | USD    | 15.600.800                                 | G                     | 8                       | 10,56           | Genertellife S.p.A.            | 100,00  | 100,00                                |
|                                |                          |        |  |                       |                         | 72,36           | Generali Italia S.p.A.         |         |                                       |
|                                |                          |        |  |                       |                         | 17,09           | Alleanza Assicurazioni S.p.A.  |         |                                       |
| Generali Europe Income Holding | 092                      | EUR    | 39.235.001                                 | G                     | 8                       | 18,50           | Generali Vie S.A.              | 100,00  | 99,10                                 |
|                                |                          |        |  |                       |                         | 4,29            | Genertellife S.p.A.            |         |                                       |
|                                |                          |        |  |                       |                         | 4,52            | Generali Immobilien GmbH       |         |                                       |
|                                |                          |        |  |                       |                         | 2,26            | E-Cie Vie S.A.                 |         |                                       |
|                                |                          |        |  |                       |                         | 2,82            | Generali Real Estate Inv. B.V. |         |                                       |
|                                |                          |        |  |                       |                         | 29,44           | Generali Italia S.p.A.         |         |                                       |
|                                |                          |        |  |                       |                         | 6,95            | Alleanza Assicurazioni S.p.A.  |         |                                       |
|                                |                          |        |  |                       |                         | 20,34           | GEREII GmbH & Co. KG           |         |                                       |
| 10,88                          | Generali Luxembourg S.A. |        |  |                       |                         |                 |                                |         |                                       |
| Generali Luxembourg S.A.       | 092                      | EUR    | 75.000.000                                 | G                     | 2                       | 100,00          | Generali France S.A.           | 100,00  | 99,77                                 |
| Sellin Bond Sub-Fund II        | 092                      | EUR    | 421.420.630                                | G                     | 11                      | 100,00          | Generali Deutschland Holding   | 100,00  | 96,04                                 |
| Generali Belgium Senior Homes  | 092                      | EUR    | 24.420.000                                 | G                     | 11                      | 100,00          | Generali Belgium S.A.          | 100,00  | 99,71                                 |
| Generali Diversification U IGC | 092                      | EUR    | 302.976.882                                | G                     | 11                      | 0,85            | Dialog Lebensversicherungs AG  | 100,00  | 96,04                                 |
|                                |                          |        |  |                       |                         | 66,50           | AachenMünchener Lebensvers.    |         |                                       |
|                                |                          |        |  |                       |                         | 32,00           | Central Krankenversicherung AG |         |                                       |
|                                |                          |        |  |                       |                         | 0,65            | ENVIVAS Krankenversicherung AG |         |                                       |
| Generali Diversification U CBF | 092                      | EUR    | 853.091.416                                | G                     | 11                      | 0,30            | Dialog Lebensversicherungs AG  | 100,00  | 96,07                                 |
|                                |                          |        |  |                       |                         | 69,75           | Generali Lebensversicherung AG |         |                                       |
|                                |                          |        |  |                       |                         | 2,32            | Generali Versicherung AG       |         |                                       |
|                                |                          |        |  |                       |                         | 12,64           | Central Krankenversicherung AG |         |                                       |
|                                |                          |        |  |                       |                         | 14,49           | Cosmos Lebensversicherungs AG  |         |                                       |
|                                |                          |        |  |                       |                         | 0,51            | ADVOCARD Rechtsschutzvers. AG  |         |                                       |
| Generali Vida de Seguros S.A.  | 055                      | EUR    | 9.000.000                                  | G                     | 2                       | 99,99           |                                | 99,99   | 99,99                                 |

## ELENCO DELLE SOCIETÀ INCLUSE NEL CONSOLIDAMENTO

| Denominazione                  | Stato | Valuta | Capitale Sociale<br>in moneta<br>originale | Metodo <sup>(1)</sup> | Attività <sup>(2)</sup> | Partecipazione% |                                |         | Interessenza<br>totale <sup>(3)</sup> |
|--------------------------------|-------|--------|--|-----------------------|-------------------------|-----------------|--------------------------------|---------|---------------------------------------|
|                                |       |        |  |                       |                         | Diretta         | Indiretta                      | Tramite |                                       |
| 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  | 76,00                                 |
| Europai Utazasi Biztosító R.t. | 077   | HUF    | 400.000.000                                | G                     | 2                       | 13,00           | Europäische Reiseversicherungs | 74,00   | 56,11                                 |
|                                |       |        |  |                       |                         | 61,00           | Generali-Providencia Biztosító |         |                                       |
| Generali-Ingatlan Kft          | 077   | HUF    | 5.296.788.000                              | G                     | 10                      | 100,00          | Generali-Providencia Biztosító | 100,00  | 76,00                                 |
| Generali Alapkezelő Zrt.       | 077   | HUF    | 500.000.000                                | G                     | 8                       | 74,00           | Generali-Providencia Biztosító | 100,00  | 76,00                                 |
|                                |       |        |  |                       |                         | 26,00           | Generali PPF Holding B.V.      |         |                                       |
| Genertel Biztosító Zrt         | 077   | HUF    | 1.160.000.000                              | G                     | 2                       | 100,00          | Generali-Providencia Biztosító | 100,00  | 76,00                                 |
| Váci utca Center Kft           | 077   | HUF    | 4.497.120                                  | G                     | 10                      | 100,00          | Generali Immobilien GmbH       | 100,00  | 100,00                                |
| Generali Pojistovna a.s.       | 275   | CZK    | 500.000.000                                | G                     | 2                       | 100,00          | Generali PPF Holding B.V.      | 100,00  | 76,00                                 |
| 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 GmbH       | 100,00  | 100,00                                |
| Generali Development spol sro  | 275   | CZK    | 200.000                                    | G                     | 10                      | 100,00          | Generali Pojistovna a.s.       | 100,00  | 76,00                                 |
| Ceska pojistovna, a.s.         | 275   | CZK    | 4.000.000.000                              | G                     | 2                       | 100,00          | CZI Holdings N.V.              | 100,00  | 76,00                                 |
| Penzijní společnost CP, a.s.   | 275   | CZK    | 300.000.000                                | G                     | 11                      | 100,00          | CP Strategic Investments N.V.  | 100,00  | 73,49                                 |
| Ceska pojistovna Zdravi a.s.   | 275   | CZK    | 100.000.000                                | G                     | 2                       | 100,00          | Ceska pojistovna, a.s.         | 100,00  | 76,00                                 |
| Generali PPF Asset Management  | 275   | CZK    | 52.000.000                                 | G                     | 8                       | 100,00          | CZI Holdings N.V.              | 100,00  | 76,00                                 |
| CP Invest Invest.spol. a.s.    | 275   | CZK    | 91.000.000                                 | G                     | 8                       | 100,00          | Ceska pojistovna, a.s.         | 100,00  | 76,00                                 |
| Univerzální správa majetku as  | 275   | CZK    | 1.000.000                                  | G                     | 11                      | 100,00          | Ceska pojistovna, a.s.         | 100,00  | 76,00                                 |
| CP Direct, a.s.                | 275   | CZK    | 20.000.000                                 | G                     | 11                      | 100,00          | Ceska pojistovna, a.s.         | 100,00  | 76,00                                 |
| Generali PPF Services a.s.     | 275   | CZK    | 3.000.000                                  | G                     | 11                      | 20,00           | Generali Pojistovna a.s.       | 100,00  | 76,00                                 |
|                                |       |        |  |                       |                         | 80,00           | Ceska pojistovna, a.s.         |         |                                       |
| Pankrac Services, s.r.o.       | 275   | CZK    | 200.000                                    | G                     | 10                      | 100,00          | Ceska pojistovna, a.s.         | 100,00  | 76,00                                 |
| CP INVEST R.U.I. Fond a.s.     | 275   | CZK    | 74.000.000                                 | G                     | 9                       | 5,41            | Generali Pojistovna a.s.       | 100,00  | 76,00                                 |
|                                |       |        |  |                       |                         | 67,57           | Ceska pojistovna, a.s.         |         |                                       |
|                                |       |        |  |                       |                         | 27,03           | GP Reinsurance EAD             |         |                                       |
| City Empiria a.s.              | 275   | CZK    | 2.004.000                                  | G                     | 10                      | 100,00          | CP INVEST R.U.I. Fond a.s.     | 100,00  | 76,00                                 |
| Solitaire Real Estate, a.s.    | 275   | CZK    | 128.296.000                                | G                     | 10                      | 100,00          | CP INVEST R.U.I. Fond a.s.     | 100,00  | 76,00                                 |
| Transf. Penzijní společnost CP | 275   | CZK    | 300.000.000                                | G                     | 11                      | 100,00          | Penzijní společnost CP, a.s.   | 100,00  | 73,49                                 |
| Fond kvalifikovaných investorů | 275   | CZK    | 0  | G                     | 11                      | 16,67           | Generali Pojistovna a.s.       | 100,00  | 76,00                                 |
|                                |       |        |  |                       |                         | 83,33           | Ceska pojistovna, a.s.         |         |                                       |
| Parižská 26, s.r.o.            | 275   | CZK    | 200.000                                    | G                     | 10                      | 100,00          | Ceska pojistovna, a.s.         | 100,00  | 76,00                                 |
| Generali Slovensko Poistovna   | 276   | EUR    | 25.000.264                                 | G                     | 2                       | 100,00          | Generali PPF Holding B.V.      | 100,00  | 76,00                                 |

## ELENCO DELLE SOCIETÀ INCLUSE NEL CONSOLIDAMENTO

| Denominazione                  | Stato | Valuta | Capitale Sociale<br>in moneta<br>originale | Metodo <sup>(1)</sup> | Attività <sup>(2)</sup> | Partecipazione% |                                |         | Interessenza<br>totale <sup>(3)</sup> |
|--------------------------------|-------|--------|--|-----------------------|-------------------------|-----------------|--------------------------------|---------|---------------------------------------|
|                                |       |        |  |                       |                         | Diretta         | Indiretta                      | Tramite |                                       |
| Apollo Business Center IV ssro | 276   | EUR    | 25.000                                     | G                     | 10                      | 100,00          | Ceska pojistovna, a.s.         | 100,00  | 76,00                                 |
| Generali Towarzystwo Ubezpiec. | 054   | PLN    | 190.310.000                                | G                     | 2                       | 100,00          | Generali PPF Holding B.V.      | 100,00  | 76,00                                 |
| Generali Zycie S.A.            | 054   | PLN    | 61.000.000                                 | G                     | 2                       | 100,00          | Generali PPF Holding B.V.      | 100,00  | 76,00                                 |
| Generali PTE S.A.              | 054   | PLN    | 145.500.000                                | G                     | 11                      | 100,00          | Generali Towarzystwo Ubezpiec. | 100,00  | 76,00                                 |
| Generali Finance Sp. z o.o.    | 054   | PLN    | 15.230.000                                 | G                     | 8                       | 100,00          | Generali Towarzystwo Ubezpiec. | 100,00  | 76,00                                 |
| Generali Zavarovalnica d.d.    | 260   | EUR    | 39.520.356                                 | G                     | 2                       | 99,84           | Generali PPF Holding B.V.      | 99,84   | 75,88                                 |
| S.C. FATA Asigurari S.A.       | 061   | RON    | 111.662.020                                | G                     | 2                       | 100,00          | Fata Assicurazioni Danni SpA   | 100,00  | 100,00                                |
| Generali Administrare Pensii   | 061   | RON    | 89.000.000                                 | G                     | 11                      | 100,00          | Ceska pojistovna, a.s.         | 100,00  | 76,00                                 |
| S.C. Generali Romania S.A.     | 061   | RON    | 179.100.909                                | G                     | 2                       | 84,49           | Generali PPF Holding B.V.      | 99,91   | 75,93                                 |
|                                |       |        |  |                       |                         | 15,42           | Iberian Structured Investments |         |                                       |
| Generali Zakrila MDC EOOD      | 012   | BGN    | 100.000                                    | G                     | 11                      | 100,00          | Generali Insurance AD          | 100,00  | 75,51                                 |
| Generali Insurance AD          | 012   | BGN    | 16.571.800                                 | G                     | 2                       | 99,36           | Generali Bulgaria Holding EAD  | 99,36   | 75,51                                 |
| Generali Bulgaria Holding EAD  | 012   | BGN    | 83.106.000                                 | G                     | 4                       | 100,00          | Generali PPF Holding B.V.      | 100,00  | 76,00                                 |
| Generali Insurance Life AD     | 012   | BGN    | 7.000.000                                  | G                     | 2                       | 99,56           | Generali Bulgaria Holding EAD  | 99,56   | 75,66                                 |
| Zad Victoria AD                | 012   | BGN    | 13.826.082                                 | G                     | 2                       | 67,00           |                                | 67,00   | 67,00                                 |
| GP Reinsurance EAD             | 012   | BGN    | 53.400.000                                 | G                     | 5                       | 100,00          | Generali PPF Holding B.V.      | 100,00  | 76,00                                 |
| Generali Osiguranje d.d.       | 261   | HRK    | 81.000.000                                 | G                     | 3                       | 100,00          | Generali PPF Holding B.V.      | 100,00  | 76,00                                 |
| Generali Assurances Générales  | 071   | CHF    | 27.342.400                                 | G                     | 3                       | 99,92           | Generali (Schweiz) Holding AG  | 99,92   | 99,92                                 |
| Generali 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    | 4.332.000                                  | G                     | 4                       | 51,05           |                                | 100,00  | 100,00                                |
|                                |       |        |  |                       |                         | 20,01           | Generali Holding Vienna AG     |         |                                       |
|                                |       |        |  |                       |                         | 28,94           | Redoze Holding N.V.            |         |                                       |
| Fortuna Investment AG          | 071   | CHF    | 1.000.000                                  | G                     | 8                       | 100,00          | Generali (Schweiz) Holding AG  | 100,00  | 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    | 4.800.000                                  | G                     | 9                       | 100,00          | BSI S.A.                       | 100,00  | 100,00                                |
| Patrimony 1873 SA              | 071   | CHF    | 5.000.000                                  | G                     | 11                      | 100,00          | BSI S.A.                       | 100,00  | 100,00                                |
| Anderfin SA                    | 071   | CHF    | 100.000                                    | G                     | 9                       | 100,00          | BSI S.A.                       | 100,00  | 100,00                                |
| Fortuna Lebens-Versicherung AG | 090   | CHF    | 10.000.000                                 | G                     | 3                       | 100,00          | Generali (Schweiz) Holding AG  | 100,00  | 100,00                                |
| Fortuna Investment AG, Vaduz   | 090   | CHF    | 1.000.000                                  | G                     | 11                      | 100,00          | Generali (Schweiz) Holding AG  | 100,00  | 100,00                                |
| Generali Worldwide Insurance   | 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<br>in moneta<br>originale | Metodo <sup>(1)</sup> | Attività <sup>(2)</sup> | Partecipazione% |                                |         | Interessenza<br>totale <sup>(3)</sup> |
|--------------------------------|-------|--------|--|-----------------------|-------------------------|-----------------|--------------------------------|---------|---------------------------------------|
|                                |       |        |  |                       |                         | Diretta         | Indiretta                      | Tramite |                                       |
| 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                                |
| GW Beta Limited                | 202   | GBP    | 745.676                                    | 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                                 |
| Delta Generali Holding d.o.o.  | 290   | EUR    | 5.000.000                                  | G                     | 4                       | 33,00           | Delta Generali Osiguranje a.d. | 51,00   | 19,39                                 |
|                                |       |        |  |                       |                         | 18,00           | Delta Generali RE a.d.         |         |                                       |
| Delta Generali Osiguranje ad   | 290   | EUR    | 4.399.000                                  | G                     | 3                       | 100,00          | Delta Generali Holding d.o.o.  | 100,00  | 19,39                                 |
| Delta Generali Osiguranje a.d. | 289   | RSD    | 2.131.997.310                              | G                     | 3                       | 50,02           | Generali PPF Holding B.V.      | 50,02   | 38,02                                 |
| Delta Generali RE a.d.         | 289   | RSD    | 616.704.819                                | G                     | 6                       | 99,99           | Delta Generali Osiguranje a.d. | 99,99   | 38,02                                 |
| Voluntary Pension Fund M.Delta | 289   | RSD    | 135.000.000                                | G                     | 11                      | 100,00          | Delta Generali Osiguranje a.d. | 100,00  | 38,02                                 |
| Generali Realities Ltd         | 182   | ILS    | 2  | G                     | 10                      | 100,00          |                                | 100,00  | 100,00                                |
| 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 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    | 33.010.030                                 | G                     | 10                      | 100,00          | GLL AMB Generali Prop. Fund I  | 100,00  | 96,06                                 |
| GLL Properties Fund II LP      | 069   | USD    | 78.866.056                                 | G                     | 11                      | 100,00          | GLL AMB Generali Prop. Fund II | 100,00  | 96,06                                 |
| GLL Properties 444 NM LP       | 069   | USD    | 78.866.056                                 | G                     | 10                      | 100,00          | GLL Properties Fund II LP      | 100,00  | 96,06                                 |
| 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    | 2.974.774                                  | G                     | 11                      | 100,00          | Europ Assistance North America | 100,00  | 99,77                                 |
| GMMI, 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  | 99,05                                 |
|                                |       |        |  |                       |                         | 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  | 99,06                                 |
|                                |       |        |  |                       |                         | 21,09           | Generali N. American Holding 2 |         |                                       |
|                                |       |        |  |                       |                         | 42,18           | Generali N. American Holding   |         |                                       |
|                                |       |        |  |                       |                         | 1,00            | General Securities Corp.       |         |                                       |
| GNAREI 1 Farragut LLC          | 069   | USD    | 34.037.500                                 | G                     | 10                      | 100,00          | GNAREH 1 Farragut LLC          | 100,00  | 99,06                                 |
| 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                                 |
| Generali Argentina S.A.        | 006   | ARS    | 64.000.000                                 | G                     | 3                       | 50,00           |                                | 100,00  | 94,55                                 |
|                                |       |        |  |                       |                         | 50,00           | Caja de Seguros S.A.           |         |                                       |
| Caja de Seguros S.A.           | 006   | ARS    | 228.327.700                                | G                     | 3                       | 99,00           | Caja de Ahorro y Seguro S.A.   | 99,00   | 89,10                                 |
| La Caja de Seguros de Retiro   | 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.   |         |                                       |

## ELENCO DELLE SOCIETÀ INCLUSE NEL CONSOLIDAMENTO

| Denominazione                  | Stato | Valuta | Capitale Sociale<br>in moneta<br>originale | Metodo <sup>(1)</sup> | Attività <sup>(2)</sup> | Partecipazione% |           |                                | Interessenza<br>totale <sup>(3)</sup> |        |
|--------------------------------|-------|--------|--|-----------------------|-------------------------|-----------------|-----------|--------------------------------|---------------------------------------|--------|
|                                |       |        |  |                       |                         | Diretta         | Indiretta | Tramite                        |                                       |        |
| Caja de Ahorro y Seguro S.A.   | 006   | ARS    | 269.000.000                                | G                     | 4                       | 62,50           |           |                                | 90,00                                 | 90,00  |
|                                |       |        |  |                       |                         |                 | 27,50     | Genirland Limited              |                                       |        |
| Ritenere S.A.                  | 006   | ARS    | 512.000                                    | G                     | 11                      |                 | 50,83     | Caja de Seguros S.A.           | 100,00                                | 89,54  |
|                                |       |        |  |                       |                         |                 | 49,17     | 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 Brasil Seguros S.A.   | 011   | BRL    | 408.145.615                                | G                     | 3                       | 74,69           |           |                                | 100,00                                | 100,00 |
|                                |       |        |  |                       |                         |                 | 25,31     | Transocean Holding Corporation |                                       |        |
| Generali Colombia Vida S.A.    | 017   | COP    | 4.199.989.500                              | G                     | 3                       | 15,38           |           |                                | 99,81                                 | 90,67  |
|                                |       |        |  |                       |                         |                 | 16,16     | Transocean Holding Corporation |                                       |        |
|                                |       |        |  |                       |                         |                 | 68,28     | Generali Colombia S.A.         |                                       |        |
| Generali Colombia S.A.         | 017   | COP    | 22.154.947.500                             | G                     | 3                       | 81,83           |           |                                | 86,61                                 | 86,61  |
|                                |       |        |  |                       |                         |                 | 4,77      | Transocean Holding Corporation |                                       |        |
| 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  |
| Generali China AMC Co. Ltd     | 016   | CNY    | 200.000.000                                | G                     | 9                       |                 | 80,00     | Generali China Life Insurance  | 80,00                                 | 40,00  |
| BSI Bank Ltd                   | 147   | USD    | 214.000.000                                | G                     | 7                       |                 | 100,00    | BSI S.A.                       | 100,00                                | 100,00 |
| Generali Investments Asia Ltd  | 103   | HKD    | 10.000.000                                 | G                     | 9                       |                 | 100,00    | Gen Inv S.p.A.                 | 100,00                                | 98,80  |
| Generali Finacial Asia Ltd     | 103   | HKD    | 105.870.000                                | 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                                | 60,00  |
| Generali Pilipinas Insurance   | 027   | PHP    | 1.208.860.137                              | G                     | 3                       |                 | 99,99     | Generali Pilipinas Holding     | 99,99                                 | 60,00  |
| Generali Pilipinas Holding     | 027   | PHP    | 3.079.155.490                              | G                     | 4                       |                 | 60,00     | Generali Asia N.V.             | 60,00                                 | 60,00  |
| PT Asuransi Jiwa Generali Ind. | 129   | IDR    | 303.000.000.000                            | G                     | 3                       |                 | 96,96     | Generali Asia N.V.             | 96,96                                 | 96,96  |
| KAG Holding Co. Ltd            | 072   | THB    | 858.244.200                                | G                     | 4                       |                 | 100,00    | IWF Holding Co. Ltd            | 100,00                                | 81,97  |
| Generali Assurance (Thailand)  | 072   | THB    | 1.000.000.000                              | G                     | 3                       |                 | 25,00     | Generali Asia N.V.             | 75,00                                 | 65,99  |
|                                |       |        |  |                       |                         |                 | 50,00     | KAG Holding Co. Ltd            |                                       |        |
| Generali Insurance (Thailand)  | 072   | THB    | 860.000.000                                | G                     | 3                       |                 | 25,00     | Generali Asia N.V.             | 75,00                                 | 65,99  |
|                                |       |        |  |                       |                         |                 | 50,00     | KAG Holding Co. Ltd            |                                       |        |
| IWF Holding Co. Ltd            | 072   | THB    | 2.100.000                                  | G                     | 4                       |                 | 81,97     | Generali Asia N.V.             | 81,97                                 | 81,97  |
| Europ Assistance W.Services    | 078   | ZAR    | 18.264.900                                 | G                     | 11                      |                 | 61,00     | Europ Assistance Holding S.A.  | 61,00                                 | 60,86  |
| Kudough Credit Solutions (Pty) | 078   | ZAR    | 1.000                                      | G                     | 11                      |                 | 90,00     | Europ Assistance W.Services    | 90,00                                 | 54,77  |
| 24 Fix (Pty) Ltd               | 078   | ZAR    | 4.249.769                                  | G                     | 11                      |                 | 100,00    | Europ Assistance W.Services    | 100,00                                | 60,86  |
| MRI Criticare Medical Rescue   | 078   | ZAR    | 1.000                                      | G                     | 11                      |                 | 100,00    | Europ Assistance W.Services    | 100,00                                | 60,86  |
| Access Health Africa Ltd       | 078   | ZAR    | 1.000                                      | G                     | 11                      |                 | 100,00    | Europ Assistance W.Services    | 100,00                                | 60,86  |

## ELENCO DELLE SOCIETÀ INCLUSE NEL CONSOLIDAMENTO

| Denominazione                 | Stato | Valuta | Capitale Sociale<br>in moneta<br>originale | Metodo <sup>(1)</sup> | Attività <sup>(2)</sup> | Partecipazione% |                             |         | Interessenza<br>totale <sup>(3)</sup> |
|-------------------------------|-------|--------|--|-----------------------|-------------------------|-----------------|-----------------------------|---------|---------------------------------------|
|                               |       |        |  |                       |                         | Diretta         | Indiretta                   | Tramite |                                       |
| Healthichoices (Pty) Limited  | 078   | ZAR    | 200  | G                     | 11                      | 68,00           | Europ Assistance W.Services | 68,00   | 41,39                                 |
| Labour Assist (Pty) Ltd       | 078   | ZAR    | 100  | G                     | 11                      | 90,00           | Europ Assistance W.Services | 90,00   | 54,77                                 |
| Europ Assistance Financial S. | 078   | ZAR    | 100  | G                     | 11                      | 58,00           | Europ Assistance W.Services | 58,00   | 35,30                                 |
| Randgo Reward (Pty) Ltd       | 078   | ZAR    | 100  | G                     | 11                      | 51,00           | Europ Assistance W.Services | 51,00   | 31,04                                 |
| Buxola (Pty) Ltd              | 078   | ZAR    | 100  | G                     | 11                      | 100,00          | Randgo Reward (Pty) Ltd     | 100,00  | 31,04                                 |
| Generali Vietnam Life Ins.    | 062   | VND    | 800.000.000                                | G                     | 3                       | 100,00          |                             | 100,00  | 100,00                                |

La percentuale di consolidamento di ciascuna società consolidate è il 100%

(1) Metodo di consolidamento: Integrazione globale =G, Integrazione Proporzionale=P, Integrazione globale per Direzione unitaria=U

(2) 1=ass italiane; 2=ass UE; 3=ass stato terzo; 4=holding assicurative; 5=riass UE; 6=riass stato terzo; 7=banche; 8=SGR; 9=holding diverse; 10=immobiliari 11=altro

(3) È il prodotto dei rapporti di partecipazione relativi a tutte le società che, collocate lungo la catena partecipativa, siano eventualmente interposte tra l'impresa che redige il bilancio consolidato e la società in oggetto. Qualora quest'ultima sia partecipata direttamente da più società controllate è necessario sommare i singoli prodotti.

La disponibilità percentuale dei voti nell'assemblea Ordinaria se diversa dalla quota di partecipazione diretta o indiretta, è come segue:

Generali Investments Europe 100,00%

Generali France 99,98%

Generali Verzekeringsgroep NV 98,56%

## 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 |                                    |                                       |
| Sementi Dom Dotto S.p.A.       | 086   | EUR    | 3.500.000                            | a                     | 11                      | 100,00          | Genagricola S.p.A.             | 100,00  | 100,00                             |                                       |
| Solaris S.r.l. (*)             | 086   | EUR    | 20.000                               | b                     | 10                      | 40,00           | Generali Properties S.p.A.     | 40,00   | 40,00                              |                                       |
| Servizi Tecnologici Avanzati   | 086   | EUR    | 102.000                              | b                     | 11                      | 25,00           |                                | 25,00   | 25,00                              |                                       |
| Donatello Intermediazione Srl  | 086   | EUR    | 59.060                               | a                     | 11                      | 10,87           |                                | 100,00  | 100,00                             | 1.344                                 |
|                                |       |        |                                      |                       |                         | 89,13           | Generali Italia S.p.A.         |         |                                    |                                       |
| Initium S.r.l. (*)             | 086   | EUR    | 250.000                              | b                     | 10                      | 49,00           | Generali Properties S.p.A.     | 49,00   | 49,00                              | 3.624                                 |
| Continuum S.r.l. (*)           | 086   | EUR    | 20.000                               | b                     | 10                      | 40,00           | Generali Properties S.p.A.     | 40,00   | 40,00                              | 82                                    |
| Sementi Ross S.r.l.            | 086   | EUR    | 102.800                              | a                     | 11                      | 100,00          | Sementi Dom Dotto S.p.A.       | 100,00  | 100,00                             |                                       |
| AEON Trust Soc. Italiana Trust | 086   | EUR    | 90.000                               | a                     | 11                      | 100,00          | BSI S.A.                       | 100,00  | 100,00                             | 126                                   |
| A7 S.r.l. (*)                  | 086   | EUR    | 200.000                              | c                     | 10                      | 40,10           | Generali Italia S.p.A.         | 40,10   | 40,10                              | 2.219                                 |
| Tiberina S.r.l.                | 086   | EUR    | 20.000                               | a                     | 11                      | 100,00          | Generali Italia S.p.A.         | 100,00  | 100,00                             | 473                                   |
| Telco S.p.A. (*)               | 086   | EUR    | 2.384.619.719                        | b                     | 8                       | 6,18            |                                | 19,32   | 19,26                              |                                       |
|                                |       |        |                                      |                       |                         | 0,28            | AachenMünchener Lebensvers.    |         |                                    |                                       |
|                                |       |        |                                      |                       |                         | 0,05            | AachenMünchener Versicherung   |         |                                    |                                       |
|                                |       |        |                                      |                       |                         | 0,90            | Generali Lebensversicherung AG |         |                                    |                                       |
|                                |       |        |                                      |                       |                         | 0,07            | Generali Versicherung AG       |         |                                    |                                       |
|                                |       |        |                                      |                       |                         | 0,11            | Central Krankenversicherung AG |         |                                    |                                       |
|                                |       |        |                                      |                       |                         | 0,08            | Cosmos Lebensversicherungs AG  |         |                                    |                                       |
|                                |       |        |                                      |                       |                         | 1,43            | Generali Vie S.A.              |         |                                    |                                       |
|                                |       |        |                                      |                       |                         | 6,27            | Generali Italia S.p.A.         |         |                                    |                                       |
|                                |       |        |                                      |                       |                         | 3,94            | Alleanza Assicurazioni S.p.A.  |         |                                    |                                       |
| Consel S.p.A. (*)              | 086   | EUR    | 22.666.669                           | b                     | 9                       | 32,50           | Generali Italia S.p.A.         | 32,50   | 32,50                              | 31.710                                |
| NEIP II S.p.A.                 | 086   | EUR    | 6.500.000                            | b                     | 9                       | 48,16           |                                | 48,16   | 48,16                              | 11.011                                |
| Investimenti Marittimi S.p.A.  | 086   | EUR    | 103.000.000                          | b                     | 9                       | 30,00           | Generali Italia S.p.A.         | 30,00   | 30,00                              | 7.978                                 |
| Cross Factor S.p.A. (*)        | 086   | EUR    | 1.032.000                            | b                     | 11                      | 20,00           | BSI S.A.                       | 20,00   | 20,00                              | 536                                   |
| Imprebanca S.p.A.              | 086   | EUR    | 50.000.000                           | b                     | 9                       | 20,00           | Generali Italia S.p.A.         | 20,00   | 20,00                              | 10.000                                |
| Valore Immobiliare S.r.l. (*)  | 086   | EUR    | 10.000                               | c                     | 10                      | 1,00            | Generali Properties S.p.A.     | 50,00   | 50,00                              | 524                                   |
|                                |       |        |                                      |                       |                         | 49,00           | Generali Italia S.p.A.         |         |                                    |                                       |
| HSR S.r.l.                     | 086   | EUR    | 20.000                               | a                     | 10                      | 90,00           | Generali Properties S.p.A.     | 90,00   | 90,00                              | 54                                    |
| Fondo Sammartini (*)           | 086   | EUR    | 33.996.989                           | c                     | 11                      | 32,00           |                                | 48,00   | 48,00                              |                                       |
|                                |       |        |                                      |                       |                         | 16,00           | Generali Italia 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                              |                                       |
| CityLife Sviluppo 1 S.r.l.     | 086   | EUR    | 10.000                               | a                     | 10                      | 100,00          | CityLife S.p.A.                | 100,00  | 67,00                              | 9                                     |
| CityLife Sviluppo 2 S.r.l.     | 086   | EUR    | 10.000                               | a                     | 10                      | 100,00          | CityLife S.p.A.                | 100,00  | 67,00                              | 9                                     |
| CityLife Sviluppo 3 S.r.l.     | 086   | EUR    | 10.000                               | a                     | 10                      | 100,00          | CityLife S.p.A.                | 100,00  | 67,00                              | 9                                     |
| CityLife Sviluppo 4 S.r.l.     | 086   | EUR    | 10.000                               | a                     | 10                      | 100,00          | CityLife S.p.A.                | 100,00  | 67,00                              | 9                                     |
| CityLife Sviluppo 5 S.r.l.     | 086   | EUR    | 10.000                               | a                     | 10                      | 100,00          | CityLife S.p.A.                | 100,00  | 67,00                              | 9                                     |

## ELENCO DELLE PARTECIPAZIONI IN IMPRESE CONTROLLATE E COLLEGATE

| Denominazione                        | Stato | Valuta | Capitale Sociale<br>in moneta<br>originale | Metodo <sup>(1)</sup> | Attività <sup>(2)</sup> | Partecipazione% |                                |         | Interessenza<br>totale <sup>(3)</sup> | Valore di Bilancio<br>(in migliaia<br>di €) |
|--------------------------------------|-------|--------|--|-----------------------|-------------------------|-----------------|--------------------------------|---------|---------------------------------------|---|
|                                      |       |        |  |                       |                         | Diretta         | Indiretta                      | Tramite |                                       |   |
| CityLife Sviluppo 6 S.r.l.           | 086   | EUR    | 10.000                                     | a                     | 10                      | 100,00          | CityLife S.p.A.                | 100,00  | 67,00                                 | 9   |
| CityLife Sviluppo 7 S.r.l.           | 086   | EUR    | 10.000                                     | a                     | 10                      | 100,00          | CityLife S.p.A.                | 100,00  | 67,00                                 | 9   |
| CityLife Sviluppo 8 S.r.l.           | 086   | EUR    | 10.000                                     | a                     | 10                      | 100,00          | CityLife S.p.A.                | 100,00  | 67,00                                 | 9   |
| CityLife Sviluppo 9 S.r.l.           | 086   | EUR    | 10.000                                     | a                     | 10                      | 100,00          | CityLife S.p.A.                | 100,00  | 67,00                                 | 9   |
| CityLife Sviluppo 10 S.r.l.          | 086   | EUR    | 10.000                                     | a                     | 10                      | 100,00          | CityLife S.p.A.                | 100,00  | 67,00                                 | 9   |
| NEIP III S.p.A.                      | 086   | EUR    | 2.239.116                                  | b                     | 9                       | 13,26           |                                | 26,53   | 26,53                                 | 3.215                                       |
|                                      |       |        |  |                       |                         | 13,26           | Generali Italia S.p.A.         |         |                                       |   |
| GI SIM S.p.A.                        | 086   | EUR    | 3.000.000                                  | a                     | 11                      | 100,00          | Gen Inv S.p.A.                 | 100,00  | 98,80                                 | 3.000                                       |
| BBG Beteiligungsges.                 | 094   | EUR    | 25.600                                     | a                     | 9                       | 100,00          | Deutsche Bausparkasse Badenia  | 100,00  | 96,04                                 | 33  |
| Deutsche Vermögensberatung<br>AG (*) | 094   | EUR    | 150.000.000                                | b                     | 11                      | 40,00           | Generali Deutschland Holding   | 40,00   | 38,41                                 | 240.150                                     |
| Generali Akademie GmbH               | 094   | EUR    | 25.600                                     | a                     | 11                      | 100,00          | Generali Versicherung AG       | 100,00  | 96,08                                 |   |
| Versicherungs-Planer-Vermittl.       | 094   | EUR    | 35.600                                     | a                     | 11                      | 100,00          | Generali Lebensversicherung AG | 100,00  | 96,08                                 | 30  |
| Thuringia Vers.svermittlungsges.     | 094   | EUR    | 25.600                                     | a                     | 11                      | 100,00          | Generali Beteiligungs AG       | 100,00  | 96,08                                 | 26  |
| Deutscher Lloyd GmbH                 | 094   | EUR    | 30.700                                     | a                     | 11                      | 100,00          | Generali Beteiligungs AG       | 100,00  | 96,08                                 |   |
| MLV Beteiligungsverwaltungsges.      | 094   | EUR    | 51.129                                     | a                     | 9                       | 100,00          | Generali Holding Vienna AG     | 100,00  | 100,00                                | 38  |
| Kleylein & Cie Actuarial Serv.       | 094   | EUR    | 25.750                                     | a                     | 11                      | 60,00           | Generali Lebensversicherung AG | 60,00   | 57,65                                 | 102   |
| Generali Finanz Service GmbH         | 094   | EUR    | 26.000                                     | a                     | 11                      | 100,00          | Generali Beteiligungs AG       | 100,00  | 96,08                                 |   |
| Generali Pensionsmanagement          | 094   | EUR    | 52.000                                     | a                     | 11                      | 100,00          | Generali Beteiligungs AG       | 100,00  | 96,08                                 | 112   |
| Volksfürsorge Fixed Assets           | 094   | EUR    | 104.000                                    | a                     | 11                      | 100,00          | Generali Lebensversicherung AG | 100,00  | 96,08                                 | 104   |
| AVV Versicherungsmakler GmbH         | 094   | EUR    | 1.550.000                                  | b                     | 11                      | 26,00           | Generali Versicherung AG       | 26,00   | 24,98                                 | 2.232                                       |
| ver.di Service GmbH                  | 094   | EUR    | 75.000                                     | b                     | 11                      | 50,00           | Volksfürsorge AG Vertriebsges. | 50,00   | 48,04                                 | 48  |
| Dein Plus GmbH                       | 094   | EUR    | 50.000                                     | a                     | 11                      | 60,00           | Volksfürsorge AG Vertriebsges. | 60,00   | 57,65                                 | 23  |
| VOV GmbH                             | 094   | EUR    | 154.000                                    | b                     | 11                      | 21,50           | AachenMünchener Versicherung   | 43,00   | 41,31                                 | 1.735                                       |
|                                      |       |        |  |                       |                         | 21,50           | Generali Versicherung AG       |         |                                       |   |
| Generali Partner GmbH                | 094   | EUR    | 250.000                                    | a                     | 11                      | 100,00          | Generali Lebensversicherung AG | 100,00  | 96,08                                 | 808   |
| Generali Lloyd Vers.smakler          | 094   | EUR    | 153.388                                    | b                     | 11                      | 50,00           | Generali Versicherung AG       | 50,00   | 48,04                                 |   |
| AM RE Verwaltungs GmbH               | 094   | EUR    | 25.000                                     | a                     | 9                       | 100,00          | AachenMünchener Lebensvers.    | 100,00  | 96,04                                 | 25  |
| Central Fixed Assets GmbH            | 094   | EUR    | 25.000                                     | a                     | 9                       | 100,00          | Central Krankenversicherung AG | 100,00  | 96,04                                 | 25  |
| Cosmos Fixed Assets GmbH             | 094   | EUR    | 25.000                                     | a                     | 9                       | 100,00          | Cosmos Lebensversicherungs AG  | 100,00  | 96,04                                 | 24  |
| Zweite AM RE Verwaltungs GmbH        | 094   | EUR    | 25.000                                     | a                     | 9                       | 100,00          | AachenMünchener Versicherung   | 100,00  | 96,04                                 | 25  |
| AM Versicherungsvermittlung          | 094   | EUR    | 25.000                                     | a                     | 11                      | 100,00          | AachenMünchener Versicherung   | 100,00  | 96,04                                 | 25  |
| GLL GmbH & Co. Retail KG             | 094   | EUR    | 405.010.000                                | b                     | 10                      | 29,63           |                                | 49,38   | 48,60                                 | 138.221                                     |
|                                      |       |        |  |                       |                         | 4,94            | AachenMünchener Lebensvers.    |         |                                       |   |
|                                      |       |        |  |                       |                         | 7,41            | Generali Lebensversicherung AG |         |                                       |   |
|                                      |       |        |  |                       |                         | 7,41            | Central Krankenversicherung AG |         |                                       |   |
| Azur Space Solar Power GmbH          | 094   | EUR    | 100.000                                    | a                     | 11                      | 100,00          | Renewable Investment Holding   | 100,00  | 95,00                                 |   |



## ELENCO DELLE PARTECIPAZIONI IN IMPRESE CONTROLLATE E COLLEGATE

| Denominazione                      | Stato | Valuta | Capitale Sociale in moneta originale | Metodo <sup>(1)</sup> | Attività <sup>(2)</sup> | Partecipazione% |                                |         | Interessenza totale <sup>(3)</sup> | Valore di Bilancio (in migliaia di €) |
|------------------------------------|-------|--------|--------------------------------------|-----------------------|-------------------------|-----------------|--------------------------------|---------|------------------------------------|---------------------------------------|
|                                    |       |        |                                      |                       |                         | Diretta         | Indiretta                      | Tramite |                                    |                                       |
| Louisen-Center Bad Homburg Vr.     | 094   | EUR    | 25.000                               | a                     | 10                      | 94,90           | Generali Deutschland Holding   | 94,90   | 91,14                              | 24                                    |
| Schroder Nordic Property Fund (*)  | 094   | EUR    | 106.248.381                          | b                     | 11                      | 24,52           | Generali Lebensversicherung AG | 24,52   | 23,56                              | 26.246                                |
| Alstercampus Verwaltung. mbH       | 094   | EUR    | 25.000                               | a                     | 9                       | 50,00           | Generali Real Estate S.p.A.    | 50,00   | 50,00                              | 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   | 70,39                              | 9.287                                 |
| Verwaltungsges. Marienplatz        | 094   | EUR    | 25.000                               | a                     | 10                      | 74,00           | Generali Real Estate S.p.A.    | 74,00   | 74,00                              | 19                                    |
| BA1 Alstercampus Grundstücksg. (*) | 094   | EUR    | 7.441.079                            | c                     | 10                      | 50,00           | Generali Lebensversicherung AG | 50,00   | 48,04                              | 4.291                                 |
| Verwaltungsg. Wohnen Westhafen     | 094   | EUR    | 25.000                               | a                     | 10                      | 85,00           | Generali Versicherung AG       | 85,00   | 81,67                              | 21                                    |
| Grundstücksg. Wohnen Westhafen     | 094   | EUR    | 4.731.000                            | c                     | 10                      | 84,99           | Generali Versicherung AG       | 84,99   | 81,66                              |                                       |
| Generali Deutschland IV GmbH       | 094   | EUR    | 25.000                               | a                     | 10                      | 100,00          | Generali Real Estate S.p.A.    | 100,00  | 100,00                             | 35                                    |
| MPC Real Value Fund GmbH&Co.KG     | 094   | EUR    | 50.200                               | a                     | 11                      | 99,60           | Generali Lebensversicherung AG | 99,60   | 95,70                              | 4.129                                 |
| Generali European Retail IG KG     | 094   | EUR    | 20.250                               | a                     | 10                      | 50,62           | Generali Real Estate S.p.A.    | 100,00  | 100,00                             | 70                                    |
|                                    |       |        |                                      |                       |                         | 49,38           | Generali Deutschland IV GmbH   |         |                                    |                                       |
| Generali Alternative Inv. G.KG     | 094   | EUR    | 60.000                               | a                     | 9                       | 100,00          | Generali Deutschland Holding   | 100,00  | 96,04                              | 60                                    |
| Generali Alternative Inv. GmbH     | 094   | EUR    | 25.000                               | a                     | 9                       | 100,00          | Generali Deutschland Holding   | 100,00  | 96,04                              | 25                                    |
| vSPS Management GmbH               | 094   | EUR    | 25.000                               | a                     | 11                      | 100,00          | Volksfürsorge AG Vertriebsges. | 100,00  | 96,08                              | 25                                    |
| Cofifo S.A.                        | 029   | EUR    | 4.500.000                            | a                     | 9                       | 100,00          | Generali France S.A.           | 100,00  | 99,77                              | 5.250                                 |
| Trieste Courtage S.A.              | 029   | EUR    | 39.000                               | a                     | 11                      | 0,02            | Generali Vie S.A.              | 99,98   | 99,76                              | 39                                    |
|                                    |       |        |                                      |                       |                         | 99,96           | Generali France Assurances SA  |         |                                    |                                       |
| Bourbon Courtage S.A.              | 029   | EUR    | 124.500                              | a                     | 11                      | 0,12            | Generali IARD S.A.             | 100,00  | 93,37                              | 75                                    |
|                                    |       |        |                                      |                       |                         | 0,12            | Generali Vie S.A.              |         |                                    |                                       |
|                                    |       |        |                                      |                       |                         | 99,76           | Prudence Creole                |         |                                    |                                       |
| Generali Gerance S.A.              | 029   | EUR    | 228.000                              | a                     | 11                      | 0,07            | Generali IARD S.A.             | 99,73   | 99,51                              | 241                                   |
|                                    |       |        |                                      |                       |                         | 99,67           | Generali Vie S.A.              |         |                                    |                                       |
| SAI Trois Collines de Mougins      | 029   | EUR    | 184.463                              | b                     | 10                      | 33,31           | Generali IARD S.A.             | 48,26   | 48,16                              |                                       |
|                                    |       |        |                                      |                       |                         | 14,96           | Generali Vie S.A.              |         |                                    |                                       |
| Generali Reassurance Courtage      | 029   | EUR    | 3.016.656                            | a                     | 11                      | 100,00          | Generali France Assurances SA  | 100,00  | 99,77                              | 2.219                                 |
| Europ Assistance Océanie SAS       | 225   | XPF    | 24.000.000                           | a                     | 11                      | 99,88           | Europ Assistance Holding S.A.  | 99,88   | 99,65                              | 286                                   |
| Landy PVG S.A.S.                   | 029   | EUR    | 39.000                               | a                     | 11                      | 100,00          | Cofifo S.A.                    | 100,00  | 99,77                              |                                       |
| Risque et Sérénité S.A.            | 029   | EUR    | 6.135.300                            | a                     | 9                       | 47,06           | Generali Vie S.A.              | 59,10   | 58,97                              | 4.218                                 |
|                                    |       |        |                                      |                       |                         | 12,04           | Generali France Assurances SA  |         |                                    |                                       |
| Europ Assistance IHS Services      | 029   | EUR    | 7.287.000                            | a                     | 11                      | 100,00          | Europ Assistance Holding S.A.  | 100,00  | 99,77                              | 1.642                                 |
| Arche SA                           | 029   | EUR    | 120.975                              | a                     | 10                      | 79,31           | Cofifo S.A.                    | 79,31   | 79,13                              |                                       |
| SCI Immovie                        | 029   | EUR    | 17.662                               | a                     | 10                      | 0,02            | Generali IARD S.A.             | 100,00  | 99,77                              | 1.050                                 |
|                                    |       |        |                                      |                       |                         | 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   | 48,19                              | 142                                   |
|                                    |       |        |                                      |                       |                         | 15,00           | Generali Vie S.A.              |         |                                    |                                       |

## ELENCO DELLE PARTECIPAZIONI IN IMPRESE CONTROLLATE E COLLEGATE

| Denominazione                         | Stato | Valuta | Capitale Sociale<br>in moneta<br>originale | Metodo <sup>(1)</sup> | Attività <sup>(2)</sup> | Partecipazione% |                                |         | Interessenza<br>totale <sup>(3)</sup> | Valore di Bilancio<br>(in migliaia<br>di €) |
|---------------------------------------|-------|--------|--|-----------------------|-------------------------|-----------------|--------------------------------|---------|---------------------------------------|---|
|                                       |       |        |  |                       |                         | Diretta         | Indiretta                      | Tramite |                                       |   |
| Rocher Pierre SCpl (*)                | 029   | EUR    | 35.401.086                                 | b                     | 10                      | 26,09           | Generali Vie S.A.              | 26,09   | 26,03                                 | 15.756                                      |
| Bien-Être Assistance S.A. (*)         | 029   | EUR    | 1.000.000                                  | c                     | 11                      | 51,00           | Europ Assistance France S.A.   | 51,00   | 50,88                                 | 498   |
| Parcolog Lyon Isle d'Abeau            | 029   | EUR    | 8.000                                      | a                     | 10                      | 100,00          | SC Generali Logistique         | 100,00  | 99,77                                 | 9   |
| Foncière Hypersud S.A. (*)            | 029   | EUR    | 50.000.205                                 | b                     | 10                      | 49,00           | Generali Vie S.A.              | 49,00   | 48,89                                 | 2.662                                       |
| SAS 100 CE (*)                        | 029   | EUR    | 51.277.080                                 | c                     | 10                      | 50,00           | Generali Europe Income Holding | 50,00   | 49,55                                 | 24.803                                      |
| EAP France SAS (*)                    | 029   | EUR    | 100.000                                    | c                     | 11                      | 51,00           | Europ Assistance France S.A.   | 51,00   | 50,88                                 | 1.397                                       |
| Bois Colombes Europe<br>Avenue SC (*) | 029   | EUR    | 1.000                                      | c                     | 10                      | 50,00           | Generali Vie S.A.              | 50,00   | 49,89                                 |   |
| ASSERCAR SAS                          | 029   | EUR    | 37.000                                     | b                     | 11                      | 14,86           | Generali IARD S.A.             | 29,73   | 29,66                                 | 660   |
|                                       |       |        |  |                       |                         | 14,86           | L'Equité IARD S.A.             |         |                                       |   |
| COSEV@D SAS                           | 029   | EUR    | 100.000                                    | a                     | 11                      | 100,00          | Coffo S.A.                     | 100,00  | 99,77                                 |   |
| Generali 1 S.A.S.                     | 029   | EUR    | 1.000                                      | a                     | 9                       | 100,00          | Generali France Assurances SA  | 100,00  | 99,77                                 | 1   |
| Generali Investments PE S.A.S.        | 029   | EUR    | 2.036.850                                  | a                     | 11                      | 9,99            | BSI S.A.                       | 99,91   | 98,83                                 | 1.640                                       |
|                                       |       |        |  |                       |                         | 89,92           | Gen Inv S.p.A.                 |         |                                       |   |
| Generali 8 S.A.S.                     | 029   | EUR    | 1.000                                      | a                     | 9                       | 100,00          | Generali France Assurances SA  | 100,00  | 99,77                                 | 1   |
| Generali 9 S.A.S.                     | 029   | EUR    | 1.000                                      | a                     | 9                       | 100,00          | Generali France Assurances SA  | 100,00  | 99,77                                 | 1   |
| Generali 10 S.A.S.                    | 029   | EUR    | 37.000                                     | a                     | 9                       | 100,00          | Generali France Assurances SA  | 100,00  | 99,77                                 | 37  |
| Cabinet Berat et Fils S.A.S.          | 029   | EUR    | 8.000                                      | a                     | 11                      | 100,00          | Coffo S.A.                     | 100,00  | 99,77                                 |   |
| Generali Investments Opera SAS        | 029   | EUR    | 1.000.000                                  | a                     | 8                       | 100,00          | Gen Inv S.p.A.                 | 100,00  | 98,80                                 | 1.000                                       |
| SCI Daumesnil (*)                     | 029   | EUR    | 16.753.270                                 | c                     | 10                      | 50,00           | Generali IARD S.A.             | 50,00   | 49,89                                 | 22.531                                      |
| SCI Malesherbes (*)                   | 029   | EUR    | 34.660.674                                 | c                     | 10                      | 50,00           | Generali Vie S.A.              | 50,00   | 49,89                                 | 24.535                                      |
| SCI 15 Scribe (*)                     | 029   | EUR    | 14.738.000                                 | c                     | 10                      | 50,00           | Generali IARD S.A.             | 50,00   | 49,89                                 | 28.955                                      |
| SCI 9 Messine (*)                     | 029   | EUR    | 2.420.250                                  | c                     | 10                      | 50,00           | Generali Vie S.A.              | 50,00   | 49,89                                 | 4.673                                       |
| VIGIE Assurances SARL Agence          | 029   | EUR    | 4.271.610                                  | a                     | 11                      | 100,00          | Generali IARD S.A.             | 100,00  | 99,77                                 | 3.063                                       |
| SCI Château La Pointe                 | 029   | EUR    | 35.337.651                                 | a                     | 10                      | 100,00          | Generali France S.A.           | 100,00  | 99,77                                 |   |
| SCI 11-15 rue Pasquier (*)            | 029   | EUR    | 6.438.000                                  | c                     | 10                      | 50,00           | Generali IARD S.A.             | 50,00   | 49,89                                 | 12.970                                      |
| MAPREG                                | 029   | EUR    | 133.182                                    | b                     | 11                      | 25,26           | Generali France S.A.           | 25,26   | 25,21                                 |   |
| Generali Revenus FCP                  | 029   | EUR    | 9.587.828                                  | a                     | 11                      | 2,55            | Generali IARD S.A.             | 100,00  | 99,77                                 |   |
|                                       |       |        |  |                       |                         | 96,05           | Generali Vie S.A.              |         |                                       |   |
|                                       |       |        |  |                       |                         | 1,41            | E-Cie Vie S.A.                 |         |                                       |   |
| Drei-Banken Versicherungs-AG (*)      | 008   | EUR    | 7.500.000                                  | b                     | 7                       | 20,00           | Generali Holding Vienna AG     | 20,00   | 20,00                                 | 7.797                                       |
| 3 Banken-Generali Investment (*)      | 008   | EUR    | 2.600.000                                  | b                     | 8                       | 48,57           | Generali Holding Vienna AG     | 48,57   | 48,57                                 | 1.985                                       |
| Generali Büroservice GmbH             | 008   | EUR    | 145.346                                    | a                     | 10                      | 100,00          | Generali Holding Vienna AG     | 100,00  | 100,00                                | 2.716                                       |
| Generali Betriebsrestaurant           | 008   | EUR    | 36.336                                     | a                     | 11                      | 100,00          | Generali Versicherung AG (A)   | 100,00  | 100,00                                | 484   |
| MAS Versicherungsmakler GmbH          | 008   | EUR    | 55.000                                     | a                     | 11                      | 100,00          | Generali Sales Promotion GmbH  | 100,00  | 100,00                                | 125   |
| SK Versicherung AG (*)                | 008   | EUR    | 3.633.500                                  | b                     | 2                       | 20,43           | Generali Holding Vienna AG     | 39,66   | 39,66                                 | 4.790                                       |
|                                       |       |        |  |                       |                         | 19,23           | Generali Versicherung AG (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 |                                    |                                       |
| TTC-Training Center Unternehm.  | 008   | EUR    | 35.000                               | a                     | 11                      | 100,00          | Europäische Reiseversicherungs | 100,00  | 74,99                              | 133                                   |
| Global Private Equity Holding   | 008   | EUR    | 4.388.000                            | b                     | 9                       | 11,39           | Generali Lebensversicherung AG | 23,02   | 22,57                              | 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  | 100,00                             | 258                                   |
| Car Care Consult Versicherungs  | 008   | EUR    | 35.000                               | a                     | 11                      | 100,00          | Generali Sales Promotion GmbH  | 100,00  | 100,00                             | 35                                    |
| Generali Telefon-Auftragsserv.  | 008   | EUR    | 35.000                               | a                     | 11                      | 100,00          | Generali Bank AG               | 100,00  | 100,00                             | 35                                    |
| BONUS Vorsorgekasse AG (*)      | 008   | EUR    | 3.000.000                            | b                     | 11                      | 50,00           | Generali Holding Vienna AG     | 50,00   | 50,00                              | 1.984                                 |
| Risk-Aktiv Versicherungsserv.   | 008   | EUR    | 35.000                               | a                     | 11                      | 100,00          | Generali Versicherung AG (A)   | 100,00  | 100,00                             | 35                                    |
| Generali 3Banken Holding AG (*) | 008   | EUR    | 70.000                               | b                     | 9                       | 49,30           | Generali Versicherung AG (A)   | 49,30   | 49,30                              | 67.589                                |
| Generali FinanzService GmbH     | 008   | EUR    | 50.000                               | a                     | 11                      | 100,00          | Generali Sales Promotion GmbH  | 100,00  | 100,00                             | 979                                   |
| M.O.F. Immobilien AG            | 008   | EUR    | 1.000.000                            | b                     | 10                      | 20,00           | Generali Immobilien GmbH       | 20,00   | 20,00                              | 7.758                                 |
| Generali TVG Vorsorgemanagem.   | 008   | EUR    | 145.346                              | a                     | 11                      | 100,00          | Generali Sales Promotion GmbH  | 100,00  | 100,00                             | 62                                    |
| M.O.F. Beta Immobilien AG       | 008   | EUR    | 1.000                                | b                     | 10                      | 20,00           | Generali Immobilien GmbH       | 20,00   | 20,00                              | 8.094                                 |
| GBK Vermögensverwaltung GmbH    | 008   | EUR    | 35.000                               | a                     | 11                      | 100,00          | Generali Bank AG               | 100,00  | 100,00                             | 8.036                                 |
| Generali Vermögensberatung      | 008   | EUR    | 35.000                               | a                     | 11                      | 100,00          | Generali Versicherung AG (A)   | 100,00  | 100,00                             | 35                                    |
| PCO Immobilien GmbH             | 008   | EUR    | 35.000                               | a                     | 10                      | 100,00          | Generali Immobilien GmbH       | 100,00  | 100,00                             | 381                                   |
| Lead Equities II Auslandsbet.   | 008   | EUR    | 730.000                              | b                     | 9                       | 21,59           | Generali Versicherung AG (A)   | 21,59   | 21,59                              | 1.846                                 |
| Lead Equities II Private Eq.    | 008   | EUR    | 7.300.000                            | b                     | 9                       | 21,59           | Generali Versicherung AG (A)   | 21,59   | 21,59                              | 4.571                                 |
| Europ Assistance Travel S.A.    | 067   | EUR    | 60.101                               | a                     | 11                      | 100,00          | Europ Assistance SidG, S.A.    | 100,00  | 99,78                              | 219                                   |
| Robert Malatier                 | 031   | GBP    | 51.258                               | b                     | 11                      | 40,00           | Generali IARD S.A.             | 40,00   | 39,91                              | 605                                   |
| Global Investment Planning Ltd  | 031   | GBP    | 10.000                               | a                     | 11                      | 100,00          | BSI S.A.                       | 100,00  | 100,00                             | 18                                    |
| Tenax Capital Limited           | 031   | GBP    | 300.000                              | b                     | 9                       | 49,00           | Genirland Limited              | 49,00   | 49,00                              | 177                                   |
| Tishman Speyer Europ Strategic  | 031   | EUR    | 36.848.362                           | a                     | 11                      | 25,00           | AachenMünchener Lebensvers.    | 100,00  | 96,07                              | 17.958                                |
|                                 |       |        |                                      |                       |                         | 75,00           | Generali Lebensversicherung AG |         |                                    |                                       |
| Verzekeringkantoor Soenen NV    | 009   | EUR    | 18.600                               | a                     | 11                      | 99,80           | Generali Belgium S.A.          | 99,80   | 99,51                              | 2.016                                 |
| Groupe Vervietois d'Assureurs   | 009   | EUR    | 94.240                               | a                     | 11                      | 99,95           | Generali Belgium S.A.          | 99,95   | 99,65                              | 571                                   |
| Dedale S.A.                     | 009   | EUR    | 1.000.005                            | a                     | 11                      | 99,97           | Generali Belgium S.A.          | 99,97   | 99,68                              | 1.603                                 |
| B&C Assurance S.A.              | 009   | EUR    | 18.600                               | a                     | 11                      | 98,00           | Generali Belgium S.A.          | 100,00  | 99,70                              | 982                                   |
|                                 |       |        |                                      |                       |                         | 1,00            | Groupe Vervietois d'Assureurs  |         |                                    |                                       |
|                                 |       |        |                                      |                       |                         | 1,00            | Dedale S.A.                    |         |                                    |                                       |
| Webbroker S.A.                  | 009   | EUR    | 4.300.000                            | a                     | 11                      | 100,00          | Generali Belgium S.A.          | 100,00  | 99,71                              | 2.889                                 |
| CRM.Dev N.V.                    | 009   | EUR    | 50.000                               | b                     | 11                      | 33,33           | Generali Belgium S.A.          | 33,33   | 33,24                              |                                       |
| B.D.M Assurances SPRL           | 009   | EUR    | 18.600                               | a                     | 11                      | 100,00          | Generali Belgium S.A.          | 100,00  | 99,71                              | 167                                   |
| Nederlands Algemeen Verzek.     | 050   | EUR    | 18.151                               | a                     | 11                      | 100,00          | Generali Verzekeringsgroep NV  | 100,00  | 98,55                              | 2.518                                 |
| ANAC Verzekeringen B.V.         | 050   | EUR    | 12.500                               | a                     | 11                      | 100,00          | Nederlands Algemeen Verzek.    | 100,00  | 98,55                              |                                       |
| Stoutenburgh Adviesgroep B.V.   | 050   | EUR    | 18.151                               | a                     | 11                      | 100,00          | Nederlands Algemeen Verzek.    | 100,00  | 98,55                              |                                       |
| Admirant Beheer B.V. (*)        | 050   | EUR    | 18.000                               | b                     | 10                      | 50,00           | Generali Real Estate Inv. B.V. | 50,00   | 49,62                              | 10                                    |

## ELENCO DELLE PARTECIPAZIONI IN IMPRESE CONTROLLATE E COLLEGATE

| Denominazione                     | Stato | Valuta | Capitale Sociale<br>in moneta<br>originale | Metodo <sup>(1)</sup> | Attività <sup>(2)</sup> | Partecipazione% |                                |         | Interessenza<br>totale <sup>(3)</sup> | Valore di Bilancio<br>(in migliaia<br>di €) |
|-----------------------------------|-------|--------|--|-----------------------|-------------------------|-----------------|--------------------------------|---------|---------------------------------------|---|
|                                   |       |        |  |                       |                         | Diretta         | Indiretta                      | Tramite |                                       |   |
| C.V. Admirant (*)                 | 050   | EUR    | 18.000                                     | b                     | 10                      | 50,00           | Generali Real Estate Inv. B.V. | 50,00   | 49,62                                 | 24.780                                      |
| Beleggingscons. Sloterdijk CV (*) | 050   | EUR    | 18.000                                     | b                     | 10                      | 21,38           | Generali Real Estate Inv. B.V. | 21,38   | 21,21                                 | 19.532                                      |
| Beleggingscons. Sl. Beheer BV (*) | 050   | EUR    | 18.000                                     | b                     | 10                      | 21,38           | Generali Real Estate Inv. B.V. | 21,38   | 21,21                                 | 5   |
| Amulio Governance B.V.            | 050   | EUR    | 18.000                                     | c                     | 9                       | 50,00           | Lion River II N.V.             | 50,00   | 50,00                                 |   |
| Generali PPF Invest PLC           | 040   | EUR    | 300.000                                    | a                     | 8                       | 100,00          | CP Invest Invest.spol. a.s.    | 100,00  | 76,00                                 |   |
| BSI Art Collection S.A.           | 092   | CHF    | 1.000.000                                  | a                     | 9                       | 99,00           | BSI S.A.                       | 100,00  | 100,00                                | 773   |
|                                   |       |        |  |                       |                         | 1,00            | BSI Laran S.A.                 |         |                                       |   |
| Renewable Investment Holding      | 092   | EUR    | 1.000.000                                  | a                     | 8                       | 95,00           | BSI S.A.                       | 95,00   | 95,00                                 | 1.279                                       |
| UBS (Lux) Euro Value Added        | 092   | EUR    | 282.200.000                                | b                     | 10                      | 7,09            | AachenMünchener Lebensvers.    | 26,58   | 25,53                                 | 18.379                                      |
|                                   |       |        |  |                       |                         | 1,77            | AachenMünchener Versicherung   |         |                                       |   |
|                                   |       |        |  |                       |                         | 17,72           | Generali Lebensversicherung AG |         |                                       |   |
| Holding Klege S.à.r.l. (*)        | 092   | EUR    | 0  | c                     | 9                       | 50,00           | Torelli S.à.r.l.               | 50,00   | 49,45                                 |   |
| GARBE Logistic Strategic Fund (*) | 092   | EUR    | 125.633.942                                | b                     | 11                      | 7,95            | AachenMünchener Lebensvers.    | 39,76   | 38,20                                 | 50.283                                      |
|                                   |       |        |  |                       |                         | 23,86           | Generali Lebensversicherung AG |         |                                       |   |
|                                   |       |        |  |                       |                         | 7,95            | Central Krankenversicherung AG |         |                                       |   |
| First State European SICAV-SIF    | 092   | EUR    | 100.000.000                                | a                     | 11                      | 20,00           | AachenMünchener Lebensvers.    | 55,00   | 52,82                                 | 54.692                                      |
|                                   |       |        |  |                       |                         | 20,00           | Central Krankenversicherung AG |         |                                       |   |
|                                   |       |        |  |                       |                         | 15,00           | Cosmos Lebensversicherungs AG  |         |                                       |   |
| BSI & Venture Partners S.A.       | 092   | EUR    | 212.500                                    | a                     | 9                       | 100,00          | BSI S.A.                       | 100,00  | 100,00                                | 198   |
| BSI & Venture Partners CMGP       | 092   | EUR    | 12.500                                     | a                     | 9                       | 100,00          | BSI S.A.                       | 100,00  | 100,00                                | 395   |
| Generali Belgium Luxembourg fc    | 092   | EUR    | 76.153.748                                 | a                     | 11                      | 100,00          | Generali Belgium S.A.          | 100,00  | 99,71                                 |   |
| BSI & Venture Partners SICAV      | 092   | EUR    | 31.000                                     | a                     | 11                      | 100,00          | BSI & Venture Partners CMGP    | 100,00  | 100,00                                |   |
| Ponte Alta Lda                    | 055   | EUR    | 400.000                                    | a                     | 11                      | 100,00          | Europ Assistance Portugal      | 100,00  | 52,88                                 | 3.400                                       |
| 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  | 99,77                                 |   |
| Europ Assistance (Scandinavia)    | 068   | SEK    | 725.000                                    | a                     | 11                      | 100,00          | Europ Assistance Holding S.A.  | 100,00  | 99,77                                 |   |
| Citadel Insurance plc             | 105   | EUR    | 5.000.400                                  | b                     | 11                      | 20,16           | Generali Italia S.p.A.         | 20,16   | 20,16                                 | 978   |
| Europ Assistance Kft              | 077   | HUF    | 24.000.000                                 | a                     | 11                      | 74,00           | Europ Assistance Holding S.A.  | 100,00  | 93,59                                 | 101   |
|                                   |       |        |  |                       |                         | 26,00           | Generali-Providencia Biztosító |         |                                       |   |
| GP Consulting Kft                 | 077   | HUF    | 11.000.000                                 | a                     | 11                      | 100,00          | Generali-Providencia Biztosító | 100,00  | 76,00                                 | 640   |
| Familio Kft                       | 077   | HUF    | 780.000.000                                | a                     | 11                      | 100,00          | Generali-Providencia Biztosító | 100,00  | 76,00                                 | 465   |
| Shaza & Toptorony zrt (*)         | 077   | EUR    | 84.603.426                                 | c                     | 11                      | 50,00           | GLL AMB Generali Bankcenter    | 50,00   | 48,03                                 | 30.756                                      |
| AUTOTÁL BiztosításiSzolgáltató    | 077   | HUF    | 104.000.000                                | a                     | 11                      | 100,00          | Generali-Providencia Biztosító | 100,00  | 76,00                                 | 1.077                                       |
| Generali Multiinvest Kft          | 077   | EUR    | 5.000.000                                  | a                     | 11                      | 100,00          | Generali-Providencia Biztosító | 100,00  | 76,00                                 | 110   |
| Generali Servis s.r.o.            | 275   | CZK    | 100.000                                    | a                     | 11                      | 100,00          | Generali Pojistovna a.s.       | 100,00  | 76,00                                 | 4   |
| Europ Assistance s.r.o.           | 275   | CZK    | 2.900.000                                  | a                     | 11                      | 100,00          | Europ Assistance Holding S.A.  | 100,00  | 99,77                                 | 573   |
| Generali Car Care s.r.o.          | 275   | CZK    | 1.000.000                                  | a                     | 11                      | 100,00          | Generali Pojistovna a.s.       | 100,00  | 76,00                                 | 28  |

## ELENCO DELLE PARTECIPAZIONI IN IMPRESE CONTROLLATE E COLLEGATE

| Denominazione                 | Stato | Valuta | Capitale Sociale<br>in moneta<br>originale | Metodo <sup>(1)</sup> | Attività <sup>(2)</sup> | Partecipazione% |                                |         | Interessenza<br>totale <sup>(3)</sup> | Valore di Bilancio<br>(in migliaia<br>di €) |
|-------------------------------|-------|--------|--|-----------------------|-------------------------|-----------------|--------------------------------|---------|---------------------------------------|---|
|                               |       |        |  |                       |                         | Diretta         | Indiretta                      | Tramite |                                       |   |
| REFICOR s.r.o.                | 275   | CZK    | 100.000                                    | a                     | 11                      | 100,00          | Ceska pojistovna, a.s.         | 100,00  | 76,00                                 | 805   |
| AIV Sprava Nemovitosti s.r.o. | 275   | CZK    | 200.000                                    | a                     | 10                      | 100,00          | Generali Büroservice GmbH      | 100,00  | 100,00                                |   |
| CP Assistance s.r.o.          | 275   | CZK    | 3.000.000                                  | a                     | 11                      | 49,00           | Europ Assistance s.r.o.        | 100,00  | 87,65                                 | 186   |
|                               |       |        |  |                       |                         | 51,00           | Ceska pojistovna, a.s.         |         |                                       |   |
| Nadace České pojišťovny       | 275   | CZK    | 500.000                                    | a                     | 11                      | 100,00          | Ceska pojistovna, a.s.         | 100,00  | 76,00                                 | 127   |
| Nadace pojišťovny Generali    | 275   | CZK    | 500.000                                    | a                     | 11                      | 100,00          | Generali Pojistovna a.s.       | 100,00  | 76,00                                 | 18  |
| Generali IT S.r.o.            | 276   | EUR    | 5.000.000                                  | a                     | 11                      | 100,00          | Generali VIS Informatik GmbH   | 100,00  | 100,00                                | 132   |
| VUB Generali d.s.s., a.s. (*) | 276   | EUR    | 10.090.976                                 | b                     | 11                      | 50,00           | Generali Slovensko Poistovna   | 50,00   | 38,00                                 | 7.848                                       |
| Selecta CEE s.r.o.            | 276   | EUR    | 6.639                                      | b                     | 10                      | 26,99           | Generali Holding Vienna AG     | 26,99   | 26,99                                 | 9   |
| GSL Services s.r.o.           | 276   | EUR    | 6.639                                      | a                     | 11                      | 100,00          | Generali Slovensko Poistovna   | 100,00  | 76,00                                 | 7   |
| Gradua Finance, a.s.          | 276   | EUR    | 10.000.000                                 | a                     | 11                      | 100,00          | CZI Holdings N.V.              | 100,00  | 76,00                                 | 810   |
| Europ Assistance Polska Spzoo | 054   | PLN    | 3.000.000                                  | a                     | 11                      | 100,00          | Europ Assistance Holding S.A.  | 100,00  | 99,77                                 | 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                                | 1.010                                       |
|                               |       |        |  |                       |                         | 1,00            | Agricola San Giorgio S.p.A.    |         |                                       |   |
| S.C. La Quercia S.r.l.        | 061   | RON    | 3.468.403                                  | a                     | 11                      | 100,00          | Genagricola S.p.A.             | 100,00  | 100,00                                | 810   |
| Famillio Agent de Asigurare   | 061   | RON    | 4.500.200                                  | a                     | 11                      | 100,00          | Famillio Kft                   | 100,00  | 76,00                                 |   |
| S.C. Vignadoro S.r.l.         | 061   | RON    | 3.327.931                                  | a                     | 11                      | 90,68           | Genagricola S.p.A.             | 100,00  | 100,00                                | 3.343                                       |
|                               |       |        |  |                       |                         | 9,32            | Agricola San Giorgio S.p.A.    |         |                                       |   |
| S.C. Famillio Finance Srl     | 061   | RON    | 200  | a                     | 11                      | 95,00           | Famillio Agent de Asigurare    | 95,00   | 72,20                                 |   |
| Generali Profesional Training | 061   | RON    | 200  | a                     | 11                      | 100,00          | S.C. Generali Romania S.A.     | 100,00  | 75,93                                 |   |
| CPM Internacional d.o.o.      | 261   | HRK    | 275.600                                    | a                     | 11                      | 100,00          | Sementi Dom Dotto S.p.A.       | 100,00  | 100,00                                |   |
| BSI Laran S.A.                | 071   | CHF    | 100.000                                    | a                     | 9                       | 100,00          | BSI S.A.                       | 100,00  | 100,00                                | 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                                 |   |
| 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                                 | 47.040                                      |
| Finnat Gestioni S.A.          | 071   | CHF    | 750.000                                    | b                     | 11                      | 30,00           | BSI S.A.                       | 30,00   | 30,00                                 | 184   |
| Convivium S.A.                | 071   | CHF    | 2.000.000                                  | a                     | 10                      | 100,00          | BSI S.A.                       | 100,00  | 100,00                                | 955   |
| Europ Assistance A.S.         | 076   | TRY    | 50.000                                     | a                     | 11                      | 99,20           | Europ Assistance Holding S.A.  | 99,20   | 98,97                                 | 112   |
| Europ Assistance CEI 000      | 262   | RUB    | 10.000                                     | a                     | 11                      | 100,00          | Europ Assistance Holding S.A.  | 100,00  | 99,77                                 |   |
| Europ Assistance d.o.o.       | 289   | RSD    | 1.405.607                                  | a                     | 11                      | 100,00          | Europ Assistance Kft           | 100,00  | 93,59                                 |   |
| Blutek Auto d.o.o.            | 289   | RSD    | 337.474.441                                | a                     | 11                      | 100,00          | Delta Generali Osiguranje a.d. | 100,00  | 38,02                                 | 2.336                                       |
| Intl Inheritance Planning Ltd | 049   | NZD    | 5.000                                      | a                     | 9                       | 100,00          | BSI S.A.                       | 100,00  | 100,00                                | 3   |

## ELENCO DELLE PARTECIPAZIONI IN IMPRESE CONTROLLATE E COLLEGATE

| Denominazione                    | Stato | Valuta | Capitale Sociale<br>in moneta<br>originale | Metodo <sup>(1)</sup> | Attività <sup>(2)</sup> | Partecipazione% |                                |         | Interessenza<br>totale <sup>(3)</sup> | Valore di Bilancio<br>(in migliaia<br>di €) |
|----------------------------------|-------|--------|--|-----------------------|-------------------------|-----------------|--------------------------------|---------|---------------------------------------|---|
|                                  |       |        |  |                       |                         | Diretta         | Indiretta                      | Tramite |                                       |   |
| Atacama Investments Ltd (*)      | 249   | USD    | 76.712                                     | b                     | 11                      | 44,16           | BSI S.A.                       | 44,16   | 44,16                                 | 18.322                                      |
| GLL 200 State Street L.P. (*)    | 069   | USD    | 89.200.000                                 | c                     | 11                      | 49,90           | GLL AMB Generali 200 State     | 49,90   | 47,93                                 | 29.921                                      |
| Beacon Capital Strategic L.P.    | 069   | USD    | 100.500.000                                | a                     | 11                      | 24,88           | AachenMünchener Lebensvers.    | 99,50   | 95,58                                 | 34.517                                      |
|                                  |       |        |  |                       |                         | 39,80           | Generali Lebensversicherung AG |         |                                       |   |
|                                  |       |        |  |                       |                         | 19,90           | Central Krankenversicherung AG |         |                                       |   |
|                                  |       |        |  |                       |                         | 14,93           | Cosmos Lebensversicherungs AG  |         |                                       |   |
| Montcalm Wine Importers Ltd      | 069   | USD    | 600.000                                    | a                     | 11                      | 80,00           | Genagricola S.p.A.             | 80,00   | 80,00                                 |   |
| Europ Assistance Argentina S.A   | 006   | ARS    | 3.285.000                                  | a                     | 11                      | 56,09           | Ponte Alta Lda                 | 84,99   | 55,41                                 | 76  |
|                                  |       |        |  |                       |                         | 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                                 | 27.350                                      |
| Pluria Productores de Seguros    | 006   | ARS    | 50.000                                     | a                     | 11                      | 96,00           | Caja de Ahorro y Seguro S.A.   | 96,00   | 86,40                                 | 540   |
| 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  | 99,76                                 |   |
| Europ Assistance Bahamas Ltd     | 160   | USD    | 10.000                                     | a                     | 11                      | 99,99           | Europ Assistance IHS Services  | 99,99   | 99,76                                 |   |
| GTC Nominee Ltd                  | 160   | USD    | 10.000                                     | a                     | 11                      | 100,00          | BSI Trust Corp. (Bahamas) Ltd  | 100,00  | 100,00                                | 13  |
| Europ Assistance Brasil S.A.     | 011   | BRL    | 2.975.000                                  | c                     | 11                      | 100,00          | EABS Serviços Participações SA | 100,00  | 26,44                                 |   |
| EABS Serviços Participações SA   | 011   | BRL    | 46.238.940                                 | c                     | 9                       | 50,00           | Ponte Alta Lda                 | 50,00   | 26,44                                 |   |
| CEABS Serviços SA                | 011   | BRL    | 6.000.000                                  | c                     | 11                      | 50,00           | EABS Serviços Participações SA | 50,00   | 13,22                                 |   |
| 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   | 38,93                                 | 173   |
|                                  |       |        |  |                       |                         | 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  | 38,93                                 |   |
| La Nacional Cia Inmobiliaria     | 024   | USD    | 47.647                                     | a                     | 10                      | 100,00          | Generali Ecuador S.A.          | 100,00  | 51,74                                 | 662   |
| BSI (Panama) S.A.                | 051   | USD    | 10.000                                     | a                     | 11                      | 100,00          | BSI S.A.                       | 100,00  | 100,00                                | 8   |
| BSI Bank (Panama) S.A.           | 051   | USD    | 500.000                                    | a                     | 9                       | 100,00          | BSI S.A.                       | 100,00  | 100,00                                | 4.721                                       |
| BSI Servicios S.A.               | 080   | UYU    | 1.100.000                                  | a                     | 11                      | 100,00          | BSI S.A.                       | 100,00  | 100,00                                |   |
| BSI Consultores S.A.             | 080   | UYU    | 4.000.000                                  | a                     | 11                      | 100,00          | BSI S.A.                       | 100,00  | 100,00                                |   |
| EA Travel Assistance Services    | 016   | EUR    | 1.750.000                                  | a                     | 11                      | 100,00          | Europ Assistance Holding S.A.  | 100,00  | 99,77                                 |   |
| Generali China Insurance (*)     | 016   | CNY    | 892.000.000                                | b                     | 3                       | 49,00           |                                | 49,00   | 49,00                                 | 33.480                                      |
| Guotai Asset Management Co. (*)  | 016   | CNY    | 110.000.000                                | b                     | 8                       | 30,00           |                                | 30,00   | 30,00                                 | 124.498                                     |
| Shanghai Sinodrink Trading Co.   | 016   | CNY    | 5.000.000                                  | b                     | 11                      | 45,00           | Genagricola S.p.A.             | 45,00   | 45,00                                 |   |
| Europ Assistance Worldwide Pte   | 147   | SGD    | 182.102                                    | a                     | 11                      | 100,00          | Europ Assistance Holding S.A.  | 100,00  | 99,77                                 |   |
| NKFE Insurance Agency Co Ltd (*) | 103   | HKD    | 900.000                                    | b                     | 11                      | 49,00           | Generali Financial Asia Ltd    | 49,00   | 49,00                                 | 32  |
| Future Generali India Life (*)   | 114   | INR    | 14.520.000.000                             | c                     | 3                       | 25,50           | Part. Maat. Graafschap Holland | 25,50   | 25,50                                 | 7.052                                       |
| Future Generali India Insur. (*) | 114   | INR    | 7.100.000.000                              | c                     | 3                       | 25,50           | Part. Maat. Graafschap Holland | 25,50   | 25,50                                 | 10.039                                      |
| Europ Assistance India Private   | 114   | INR    | 200.285.580                                | a                     | 11                      | 100,00          | Europ Assistance Holding S.A.  | 100,00  | 99,77                                 |   |
| Europ Assistance Angola Lda      | 133   | AOA    | 2.250.000                                  | a                     | 11                      | 90,00           | Europ Assistance IHS Services  | 90,00   | 89,79                                 |   |

**ELENCO DELLE PARTECIPAZIONI IN IMPRESE CONTROLLATE E COLLEGATE**

| Denominazione                   | Stato | Valuta | Capitale Sociale<br>in moneta<br>originale | Metodo <sup>(1)</sup> | Attività <sup>(2)</sup> | Partecipazione% |                               |         | Interessenza<br>totale <sup>(3)</sup> | Valore di Bilancio<br>(in migliaia<br>di €) |
|---------------------------------|-------|--------|--|-----------------------|-------------------------|-----------------|-------------------------------|---------|---------------------------------------|---|
|                                 |       |        |  |                       |                         | Diretta         | Indiretta                     | Tramite |                                       |   |
| EA-IHS Services Nigeria Ltd     | 117   | NGN    | 10.000.000                                 | a                     | 11                      | 100,00          | Europ Assistance IHS Services | 100,00  | 99,77                                 |   |
| Assurances Maghreb S.A.         | 075   | TND    | 30.000.000                                 | b                     | 3                       | 44,17           |                               | 44,17   | 44,17                                 | 645   |
| Assurances Maghreb S.A.         | 075   | TND    | 10.000.000                                 | b                     | 3                       | 22,08           |                               | 22,08   | 22,08                                 | 1.227                                       |
| Europ Assistance-IHS Services   | 119   | XAF    | 1.000.000                                  | a                     | 11                      | 100,00          | Europ Assistance IHS Services | 100,00  | 99,77                                 |   |
| Generali Pacifique NC           | 253   | XPF    | 1.000.000                                  | a                     | 11                      | 100,00          | Generali France S.A.          | 100,00  | 99,77                                 | 2.095                                       |
| Cabinet Richard KOCH            | 253   | XPF    | 1.000.000                                  | a                     | 11                      | 100,00          | Generali France S.A.          | 100,00  | 99,77                                 | 2.178                                       |
| EA-IHS Services Congo Sarl      | 145   | XAF    | 10.000.000                                 | a                     | 11                      | 100,00          | Europ Assistance IHS Services | 100,00  | 99,77                                 |   |
| EASA Training Academy (Pty) (*) | 078   | ZAR    | 100  | b                     | 11                      | 49,00           | Europ Assistance W.Services   | 49,00   | 29,82                                 |   |
| Europ Assistance IHS (Pty)      | 078   | ZAR    | 400.000                                    | a                     | 11                      | 15,00           | Europ Assistance W.Services   | 100,00  | 93,93                                 | 4   |
|                                 |       |        |  |                       |                         | 85,00           | Europ Assistance IHS Services |         |                                       |   |

(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          |
| 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          |
| JERSEY                    | 202          |
| LIECHTENSTEIN             | 090          |
| LUSSEMBURGO               | 092          |
| MALTA                     | 105          |
| MARTINICA                 | 213          |
| MONTENEGRO, REPUBBLICA    | 290          |
| NIGERIA                   | 117          |
| NUOVA CALEDONIA           | 253          |
| NUOVA ZELANDA             | 049          |
| OLANDA                    | 050          |

## ELENCO DEI PAESI

| Stato                         | Codice Stato |
|-------------------------------|--------------|
| PANAMA                        | 051          |
| POLINESIA FRANCESE            | 225          |
| 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          |
| TUNISIA                       | 075          |
| TURCHIA                       | 076          |
| UNGHERIA                      | 077          |
| URUGUAY                       | 080          |
| VIETNAM                       | 062          |

## ELENCO DELLE VALUTE

| Valuta                  | Codice Valuta |
|-------------------------|---------------|
| Nuovo Kwanza Angola     | AOA           |
| Peso argentino          | ARS           |
| Lev (Bulgaria)          | BGN           |
| Real brasiliano (nuovo) | BRL           |
| Dollaro (Canada)        | CAD           |
| Franchi (Svizzera)      | CHF           |
| Pesos (Cile)            | CLP           |
| Renminbi cinese         | CNY           |
| Pesos (Colombia)        | COP           |
| Corona (Rep. Ceca)      | CZK           |
| Corone (Danimarca)      | DKK           |
| Euro                    | EUR           |
| Sterlina (GB)           | GBP           |
| Quetzal (Guatemala)     | GTQ           |
| Dollaro (Hong Kong)     | HKD           |
| Kuna (Croazia)          | HRK           |
| Forint (Ungheria)       | HUF           |
| Rupia (Indonesia)       | IDR           |
| Shekel (Israele)        | ILS           |
| Rupia (India)           | INR           |
| 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           |
| Bhat (Tailandia)        | THB           |
| Dinaro (Tunisia)        | TND           |
| Nuova Lira Turca        | TRY           |
| Dollaro (America)       | USD           |
| Peso (nuovo, Uruguay)   | UYU           |
| Dong (Vietnam)          | VND           |
| Franco CFA              | XAF           |
| Franco (CFP)            | XPF           |
| Rand (Sudafrica)        | ZAR           |

# Attestazione del bilancio consolidato

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







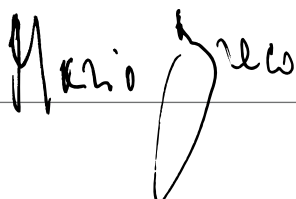
**ATTESTAZIONE DEL BILANCIO CONSOLIDATO AI SENSI DELL'ART. 154-BIS,  
COMMA 5 DEL DECRETO LEGISLATIVO 24 FEBBRAIO 1998, N. 58 E  
DELL'ART. 81-TER DEL REGOLAMENTO CONSOB N. 11971 DEL 14 MAGGIO 1999  
E SUCCESSIVE MODIFICHE ED INTEGRAZIONI**

1. I sottoscritti Mario Greco in qualità di Amministratore Delegato e Group CEO, e Alberto Minali, in qualità di Dirigente Preposto alla redazione dei documenti contabili societari di Assicurazioni Generali S.p.A., 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 2013.
2. La valutazione dell'adeguatezza delle procedure amministrative e contabili per la formazione del bilancio consolidato al 31 dicembre 2013 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 2013:
    - a) è redatto in conformità ai principi contabili internazionali riconosciuti nella Comunità europea ai sensi del Regolamento (CE) n. 1606/2002 del Parlamento Europeo e del Consiglio del 19 luglio 2002 nonché alle disposizioni di cui al D.Lgs. 28 febbraio 2005, n. 38, al Codice Civile, al D.Lgs. 7 settembre 2005, n. 209 ed ai provvedimenti, regolamenti e circolari ISVAP (ora IVASS) applicabili;
    - b) corrisponde alle risultanze dei libri e delle scritture contabili;
    - c) è idoneo a fornire una rappresentazione veritiera e corretta della situazione patrimoniale, economica e finanziaria dell'emittente e dell'insieme delle imprese incluse nel consolidamento;
  - 3.2 la relazione sulla gestione comprende un'analisi attendibile dell'andamento e del risultato della gestione, nonché della situazione dell'emittente e dell'insieme delle imprese incluse nel consolidamento, unitamente alla descrizione dei principali rischi e incertezze cui sono esposti.

Milano, 12 marzo 2014

Dott. Mario Greco  
*Amministratore Delegato  
e Group CEO*

ASSICURAZIONI GENERALI S.p.A.



Dott. Alberto Minali  
*Dirigente Preposto alla redazione  
dei documenti contabili societari*

ASSICURAZIONI GENERALI S.p.A.





# Relazione del Collegio Sindacale

An aerial photograph of Ho Chi Minh City, Vietnam. The foreground is dominated by lush green trees and a large, multi-story building with a red-tiled roof. In the middle ground, there are several white buildings with red roofs. The background shows a dense urban skyline with various high-rise buildings under a cloudy sky. The text 'Relazione del Collegio Sindacale' is overlaid in red on the left side of the image.





## 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 2013 AI SENSI DELL'ART. 153 DEL D. LGS. 58/1998 E DELL'ART. 2429 COMMA 3 DEL CODICE CIVILE

Signori Azionisti,  
in ottemperanza alle disposizioni del D. Lgs. 58/1998 (Testo Unico della Finanza o TUF) ed in particolare a quelle degli articoli 149 e 153 dello stesso decreto e tenuto conto dei principi di comportamento raccomandati dal Consiglio Nazionale dei Dottori Commercialisti e degli Esperti Contabili e 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 riferisce in merito all'attività di vigilanza svolta nel corso del 2013.

Anche nel corso dell'esercizio 2013 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 predette operazioni, assicurandosi che le medesime non fossero manifestamente imprudenti o azzardate, in contrasto con le deliberazioni degli organi sociali o tali da compromettere l'integrità del patrimonio aziendale.

Si riportano i principali eventi di rilievo, tra cui alcuni significativi e non ricorrenti, che hanno interessato il Gruppo nel corso del 2013:

- nel mese di gennaio è stato perfezionato l'acquisto del 25 % del capitale di Generali PPF Holding raggiungendo pertanto una quota di partecipazione del 76 %; la Compagnia avrà la possibilità di acquistare il restante 24 % nel corso del 2014; nell'ambito dei medesimi accordi sono state cedute le attività assicurative in Russia e in altri Paesi della Comunità degli Stati indipendenti;
- in aprile, nell'ambito della politica volta al rafforzamento del capitale, è stato ceduto il 12 % di Banca Generali S.p.A.;
- nel mese di luglio è stato raggiunto l'accordo per l'acquisto del 3 % di Generali Deutschland Holding, già posseduta al 93 %, e di seguito è stato dato avvio alla procedura di *squeeze-out* del rimanente 4 %;
- nel mese di settembre è stato concluso un accordo modificativo del patto parasociale relativo a Telco S.p.A. che consente, tra l'altro, la futura cessione a Telefonica della propria partecipazione nella società e definisce la modalità di rimborso del prestito obbligazionario emesso da Telco S.p.A. e detenuto dal Gruppo;
- nel mese di ottobre, sempre nell'ambito della politica volta al rafforzamento del capitale, si sono perfezionate

le cessioni delle attività di riassicurazione nel segmento vita negli Stati Uniti, delle partecipazioni del 49 % delle società messicane del Gruppo, della partecipazione in Agorà Investimenti S.p.A.;

- nel mese di novembre è stata completata l'acquisizione delle quote di minoranza detenute dal gruppo Kuok in Generali Asia, la Holding che controlla le operazioni assicurative del Gruppo nelle Filippine, in Thailandia ed in Indonesia ed è stato raggiunto un accordo per la cessione di Fata Assicurazioni S.p.A.;
- con decorrenza dal mese di novembre, in linea con il programma di ristrutturazione organizzativa è stata completata la semplificazione territoriale su sette aree geografiche: Italia, Francia, Germania, CEE, EMEA, Asia e LatAm;
- nel corso del secondo semestre è stata completata la riorganizzazione delle compagnie italiane attraverso:
  - il conferimento del ramo d'azienda denominato "Direzione per l'Italia" di Assicurazioni Generali S.p.A., comprensivo delle attività assicurative italiane, in Ina Assitalia S.p.A. che ha assunto la denominazione di Generali Italia S.p.A.;
  - il conferimento delle principali partecipazioni italiane di Assicurazioni Generali S.p.A. in Ina Assitalia S.p.A.;
  - la fusione per incorporazione di AlleanzaToro S.p.A. in Generali Italia S.p.A. previo il conferimento del ramo d'azienda denominato "Ramo Alleanza" di AlleanzaToro S.p.A. nella neo costituita Alleanza Assicurazioni S.p.A.; a seguito di tale riorganizzazione, dal 1 luglio 2013 il perimetro di Assicurazioni Generali è ora composto principalmente dalle partecipazioni, dagli stabilimenti esteri e dal lavoro indiretto;
- è stato concluso l'accordo con Allianz, soggetto a clausole sospensive, per l'acquisizione del pieno controllo di Citylife e la vendita alla stessa Allianz di una torre e di alcuni immobili residenziali facenti parte del progetto Citylife; nella Relazione Integrata, nella relazione sulla Gestione e nella Nota Integrativa sono riportate nel dettaglio le principali caratteristiche e gli effetti di tali operazioni.

Tra i fatti di rilievo verificatisi dopo la chiusura dell'esercizio, si evidenziano i seguenti:

- è stata emessa un'obbligazione senior per un importo complessivo di Euro 1.250 mln della durata di sei anni ed una cedola del 2,875%, per il rifinanziamento di parte del debito in scadenza nel 2014;
- con la delibera n. 15 del 4 febbraio 2014 l'IVASS ha contestato alla Compagnia la mancata comunicazione a tempo debito, in violazione dell'art. 22 del Regolamento ISVAP n. 19/2008, di un'opzione relativa al finanziamento ibrido di Euro 500 mln concesso nel 2008 alla Compagnia da Mediobanca, che dava a Generali la facoltà di estinguere anticipatamente il finanziamento (previa



comunque l'autorizzazione dell'Autorità di Vigilanza). Detto finanziamento, in conformità alle indicazioni date dall'Autorità nella citata delibera, non è stato incluso tra gli elementi costituenti il margine disponibile nella situazione di solvibilità riferita al 31 dicembre 2013.) L'esistenza dell'opzione non era stata comunicata al Consiglio di Amministrazione né al Collegio sindacale. Su espressa richiesta dell'IVASS, la Compagnia ha inoltre effettuato una verifica su tutti i debiti subordinati in essere all'interno del Gruppo non rilevando ulteriori carenze nell'informativa fornita all'Autorità di Vigilanza. Il Collegio ha comunicato quanto sopra alla CONSOB ai sensi dell'art.149, terzo comma del D. Lgs. 58/1998, ed ha fornito all'IVASS il proprio parere sull'argomento;

- nella sua seduta del 19 febbraio 2014, il Consiglio di Amministrazione ha esaminato le nuove valutazioni raggiunte dal Comitato Controllo e Rischi relativamente ad alcuni *investimenti alternativi* effettuati in anni passati, che già erano stati oggetto di esame nel corso del 2013, anche alla luce di fatti e circostanze nuovi, ed ha analizzato le valutazioni del Comitato per la Remunerazione inerenti al trattamento economico riconosciuto all'ex Amministratore Delegato Dott. Perissinotto e all'ex Direttore Generale Dott. Agrusti in occasione della cessazione del loro rapporto con il Gruppo. A seguito di tale esame, il Consiglio ha dato mandato al Group CEO di avviare le idonee azioni risarcitorie nei confronti degli stessi. Il Collegio Sindacale, anche in considerazione del potere di promuovere in via autonoma l'azione di responsabilità, ai sensi dell'art. 2393, comma 3 cod. civ., ha attentamente vigilato sull'articolato processo che ha portato il Consiglio di Amministrazione ad assumere le succitate decisioni inerenti ai predetti *investimenti alternativi* ed ha tempestivamente fornito alle Autorità di Vigilanza le informazioni e considerazioni richieste; inoltre ha monitorato e continua a monitorare gli esiti delle azioni di recupero avviate dalla Compagnia nei confronti delle varie controparti dei citati investimenti, che allo stato hanno portato ad un parziale recupero delle attività che erano state oggetto di svalutazione.

Il Collegio riferisce all'assemblea di avere svolto nel corso dell'esercizio 2013 le seguenti principali attività:

- ha verbalizzato 35 riunioni nel proprio libro;
- ha partecipato a una assemblea dei soci;
- ha partecipato alle 13 riunioni del Consiglio di Amministrazione controllando che quanto deliberato e posto in essere fosse conforme alla legge e allo Statuto sociale. Nel corso dell'esercizio si sono tenute 2 riunioni dei consiglieri indipendenti;
- ha partecipato alle 9 riunioni del Comitato Controllo e Rischi;
- ha partecipato, a mezzo del proprio presidente o altro sindaco, alle 10 riunioni del Comitato per la Remunerazione;
- ha partecipato, a mezzo del proprio presidente o altro sindaco, alle 10 riunioni del Comitato per gli Investimenti;
- ha avuto informativa riguardo ai lavori del Comitato per le Nomine e la *Corporate governance* che nel corso dell'anno si è riunito 7 volte;
- ha avuto informativa riguardo ai lavori del Sottocomitato

Operazioni con Parti Correlate, costituito ad aprile 2013, che nel corso dell'anno si è riunito 4 volte;

- ha intrattenuto rapporti con la società incaricata della revisione legale, Reconta Ernst & Young S.p.A., e si è scambiato con la stessa 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.
- 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 vigilanza sull'adeguatezza della struttura organizzativa della società, per gli aspetti di propria 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. Nel corso del 2013 la Compagnia ha proseguito nell'attuazione del nuovo assetto organizzativo, con un *focus* sulla semplificazione della *governance* di Gruppo. In tale contesto è stato rafforzato il ruolo di *Head Office* di indirizzo e coordinamento verso le *business unit*, mantenendo il presidio sulla gestione del capitale, del rischio e degli investimenti. L'*Head Office* si articola nelle seguenti funzioni, tutte a riporto del Group CEO:
  - Group Chief Insurance Officer;
  - Group Chief Financial Officer;
  - Group Chief Risk Officer;
  - Group Chief Investment Officer;
  - Group Chief Operating Officer;
  - Group HR & Organization;
  - Group General Counsel;
  - Group Communication & External Relations;
  - Group Marketing;
  - Group Strategy & Business Development.

Al Group CEO riportano inoltre direttamente i responsabili delle diverse *Country*, *business unit* e Regioni. Il Group CEO si avvale inoltre del supporto dei seguenti Comitati: *Balance Sheet Committee*, *Finance Committee* e *Product & Underwriting Committee*.

Il *Group Management Committee*, costituito con l'obiettivo di migliorare l'allineamento delle priorità strategiche del Gruppo ed aumentare l'efficacia e la condivisione del processo decisionale, è composto dal Group CEO, dal *Group Chief Insurance Officer*, dai responsabili dei tre principali mercati, delle linee di *business global* e delle funzioni di indirizzo e controllo dell'*Head Office* (nella relazione sul governo sono riportati i dettagli dell'attuale struttura).

Per quanto riguarda il sistema della gestione dei rischi e di controllo interno in relazione al processo di informativa finanziaria, 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. Tale obiettivo è stato perseguito dalla Compagnia attraverso l'adozione di un "modello di financial reporting" costituito da un insieme di principi, regole e procedure volti a garantire un adeguato sistema amministrativo e contabile. Nella Relazione sul Governo Societario sono descritte le principali caratteristiche del modello, così come definito dal Dirigente preposto, che si avvale del supporto della struttura *Group Financial Reporting Risk*. La Società incaricata della revisione legale ha rilasciato la relazione di cui al terzo comma dell'art. 19 del D.Lgs. 39/2010 nella quale non sono riportate carenze significative nel sistema di controllo interno in relazione al processo di informativa finanziaria;

— ha verificato che la Compagnia si è dotata di un Politica di Gestione dei Rischi, in cui sono illustrati i principi, le strategie ed i processi volti ad individuare e monitorare i rischi, e di un Sistema di Controllo Interno e di Gestione dei Rischi, in cui sono illustrati i ruoli e le responsabilità degli organi sociali e delle strutture operative nell'ambito del processo di gestione del rischio. Le funzioni aziendali operano secondo un modello organizzativo basato su tre livelli di difesa: i responsabili delle aree operative (*risk owner*); il *Group Risk Management* e la *Group Compliance*; il *Group Audit*. Al Group CEO è altresì attribuito il ruolo di amministratore incaricato del sistema di controllo interno e di gestione dei rischi. In tale contesto 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 finanziari, di credito, assicurativi, operativi e gli altri rischi quali quello di liquidità, reputazionale, strategico e di contagio, così come descritti nella Relazione sulla Gestione. Il Sistema dei controlli interni e di gestione dei rischi viene adottato anche dalle principali società controllate, tenendo presenti le specificità normative dei singoli paesi in cui il Gruppo opera e le eventuali specificità del *business*.

Per quanto riguarda il Capitale, la Compagnia 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;

— ha vigilato sull'adeguatezza del Sistema di Controllo Interno, così come descritto nella Relazione sul Governo Societario, con particolare riferimento alle attività svolte dall'*Internal Audit*, dalla *Compliance* e dal *Risk Management*, anche mediante la partecipazione alle riunioni del Comitato Controllo e Rischi e tramite colloqui con i rispettivi responsabili, riscontrandone l'efficacia nell'ambito del sistema dei controlli interni. Nel corso del 2013 il Consiglio di Amministrazione ha approvato una revisione dell'*Internal Audit Policy*, prevedendo l'instaurazione di un rapporto diretto dei responsabili delle funzioni di *internal audit* locali (in tutto il mondo) nei confronti del responsabile del *Group Audit*. È stato inoltre previsto che la nomina dei responsabili *audit* locali, pur nel rispetto delle autonomie delle singole società, avvenga in accordo con il responsabile del *Group Audit*. In tale contesto è stato maggiormente regolamentato il flusso informativo

tra responsabili *audit* locale e responsabile *Group Audit* affinché quest'ultimo possa relazionare periodicamente agli organi societari relativamente sia agli esiti delle proprie verifiche che di quelle svolte presso le controllate;

- ha verificato che la Compagnia si è dotata di *policy*, regolamenti, linee guida e procedure per il rispetto delle specifiche normative del settore assicurativo nonché di quelle previste per le società quotate tra cui: in materia di *market abuse*, la gestione delle informazioni privilegiate, il registro degli *insiders*, la procedura sull'*internal dealing* e la procedura in materia di operazioni con parti correlate;
- ha regolarmente ricevuto dalla Compagnia le Relazioni Trimestrali sui reclami predisposte dal responsabile dell'*Internal Audit* in conformità alle disposizioni contenute nel Regolamento ISVAP n. 24 del 19 maggio 2008. Le relazioni non hanno evidenziato particolari problematiche né carenze organizzative. Il Collegio ha inoltre verificato che la Società abbia provveduto a trasmettere all'IVASS nei termini previsti sia le relazioni che le osservazioni del Collegio;
- ha verificato che la Società abbia 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;
- ha verificato, in ottemperanza a quanto previsto dal Regolamento ISVAP n. 36 del 31 gennaio 2011:
  - che le linee guida previste dalla deliberazione quadro del Consiglio di Amministrazione sulle politiche di investimento del 13 maggio 2011 e successivi aggiornamenti del 2012 e 2013, 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 e risultano compatibili con le sue condizioni attuali e prospettive di equilibrio economico-finanziario;
  - la conformità degli atti di gestione alle citate linee guida impartite dal Consiglio di Amministrazione;
  - 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, e che la Compagnia ha regolarmente effettuato le comunicazioni periodiche all'IVASS;
  - 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;
  - 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;
  - la corrispondenza con il registro delle attività a copertura delle riserve tecniche, anche mediante l'informativa sulle verifiche effettuate da parte della società di revisione legale sulla consistenza dei titoli;
- 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.

Sulla base dell'attività di vigilanza svolta e delle verifiche effettuate, il Collegio sindacale dà atto che:

- nel corso del 2013 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 e dall'art. 2391 bis del Codice Civile. Tale procedura è stata oggetto di aggiornamento nel corso del mese di dicembre 2013. La procedura ha trovato applicazione anche per le operazioni poste in essere dalle società controllate;
- 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, di economicità, di garanzia del livello di servizio e di sfruttamento delle sinergie del Gruppo, e regolate a prezzi di mercato o al costo, sono 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. Nella Nota integrativa sono riportati gli effetti economico-patrimoniali delle operazioni con le parti correlate nonché la descrizione dei rapporti più significativi;
- nell'esercizio non sono state effettuate operazioni atipiche e/o inusuali che, per significatività, natura delle controparti, oggetto della transazione, modalità di determinazione del prezzo di trasferimento possano dar luogo a dubbi in ordine alla correttezza e completezza dell'informativa contabile, a conflitti di interesse, alla salvaguardia del patrimonio aziendale e alla tutela degli azionisti di minoranza;
- con riferimento agli obblighi previsti dalla legge in materia di antiriciclaggio, con particolare riferimento al D.Lgs. 21 novembre 2007 n. 231 e successive modifiche ed integrazioni ed alle disposizioni della Banca d'Italia e dell'UIF, a seguito dell'operazione di riorganizzazione del Gruppo italiano, nel contesto della riallocazione dei portafogli assicurativi sono state rilevate delle disfunzioni che riguardano prevalentemente la tenuta dell'Archivio Unico Informativo. Di quanto sopra, unitamente ai piani delle azioni correttive, verrà dato conto allo specifico Organo di Vigilanza. Il Collegio sindacale, anche in coordinamento con i Collegi sindacali delle società interessate, monitorerà la puntuale esecuzione degli interventi necessari;
- 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 *Privacy Compliance Report*; 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;
- la Relazione sul Governo Societario e gli Assetti Proprietari contiene l'informativa di cui all'articolo 123 bis del TUF;
- la Società aderisce al Codice di Autodisciplina emanato da Borsa Italiana S.p.A.;
- alla data di chiusura dell'esercizio, il margine di solvibilità ha trovato adeguata copertura negli elementi costitutivi dello stesso. Nella Relazione sulla Gestione e nella Nota Integrativa è data evidenza del Patrimonio netto individuale e di Gruppo, degli indici di solvibilità, e degli obiettivi del Gruppo nella gestione del Capitale;
- 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 effettuato, 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. Nel corso del 2013 il Modello è stato aggiornato sia in ragione della riorganizzazione del Gruppo sia per recepire in nuovi reati presupposto. Dall'informativa fornita dall'Organismo di Vigilanza in merito alle attività svolte, non sono emerse violazioni della norma in esame;
- la Società ha fornito nella Nota Integrativa l'informativa riguardante accordi di pagamento basati su strumenti patrimoniali ed in particolare i piani di incentivazione basati su strumenti di capitale assegnati dalla Capogruppo e dalle altre compagnie del Gruppo;
- nella Relazione sulla gestione, la Compagnia ha descritto l'approccio alla sostenibilità ed all'impegno socio ambientale del Gruppo, che si fonda sui seguenti principali elementi: il Codice di Condotta, la Carta degli Impegni di Sostenibilità, il Sistema di Gestione Ambientale e un processo di costante dialogo con gli *stakeholder*.

Al Collegio sindacale sono pervenute le seguenti denunce ex art. 2408 del Codice Civile:

- il socio Carlo Fabris ha denunciato il fatto che nel corso dell'assemblea convocata per l'approvazione del bilancio chiuso al 31 dicembre 2011 non fosse stata data risposta alle domande che egli aveva formulato via mail il giorno 27 aprile 2012. Nella stessa mail il socio aveva anche denunciato come censurabile il fatto che nell'avviso di convocazione fosse fissato un termine entro il quale i soci potevano porre domande sulle materie all'ordine del giorno. Come già riferito nel corso dell'assemblea tenutasi in data 30 aprile 2013, il Collegio ha accertato che la mancata risposta alle domande formulate si spiega col fatto che la mail era pervenuta alla Compagnia alle ore 23.17 del giorno prima dell'assemblea, ben oltre l'orario d'ufficio, e che il giorno successivo l'ufficio addetto era impegnato nell'organizzazione e gestione della riunione assembleare. In merito alla censura mossa dal socio riguardo alla fissazione del termine entro il quale porre domande, il Collegio ritiene la denuncia infondata per le motivazioni esposte nel corso dell'assemblea del 30 aprile 2013 e risultanti dal relativo verbale al quale si fa rinvio;

- una seconda denuncia del socio Carlo Fabris, inviata in data 16 marzo 2014, riguarda l'avviso di convocazione dell'assemblea per i giorni 28, 29 e 30 aprile 2014, nel quale il termine per porre domande sulle materie all'ordine è stato stabilito alla fine del terzo giorno precedente la data fissata per l'assemblea in prima convocazione, ossia entro il 24 aprile 2014. Il socio ritiene tale previsione in contrasto con quanto stabilito dall'art. 127-ter del TUF. Il Collegio, fatti i necessari approfondimenti, ritiene la denuncia infondata alla luce delle regole generali dell'ordinamento giuridico e della consolidata giurisprudenza di legittimità e pertanto ritiene che sia corretto aver fissato nell'avviso di convocazione assembleare il termine entro cui porre domande al 24 aprile 2014, che è il primo giorno non festivo antecedente la scadenza naturale del termine dei tre giorni;
- un'altra denuncia è stata presentata nel corso del mese di marzo 2014 dal socio Alfonso Sommessa e riguarda la controllata INA Assitalia (ora Generali Italia), la quale avrebbe consentito ai propri agenti generali di collocare polizze vita a premio annuo, che prevedevano il riconoscimento al cliente di un particolare premio in denaro erogato dall'agente a fronte della sottoscrizione della polizza. Il socio ritiene tale pratica operativa lesiva non solo dei clienti ma anche della stessa compagnia. La denuncia, pur essendo assai articolata (comprende ben 12 domande), non consente tuttavia di identificare con precisione quali sono i fatti contestati e non fornisce al Collegio alcun elemento quantitativo che consenta di valutare e verificare i fatti. Pur non avendo ben compreso il merito della denuncia e nell'indeterminatezza degli elementi a disposizione, il Collegio ha comunque attivato la funzione di *internal audit* e il collegio sindacale della controllata, al fine di effettuare un'attività di verifica;

Il Collegio sindacale non ha ricevuto esposti.

Nel corso dell'esercizio sono stati conferiti ulteriori incarichi alla società di revisione legale Reconta Ernst & Young 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 la società di revisione 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 rilasciato la dichiarazione di conferma della propria indipendenza e di insussistenza di cause di incompatibilità ai sensi degli artt. 10 e 17 del D. Lgs. n. 39/2010.

La società di revisione ha formulato una richiesta di variazione dei propri compensi per gli esercizi 2013-2020 per le attività di revisione legale svolte, nell'ambito dell'incarico conferitole in data 30 aprile 2011 dall'Assemblea, in considerazione del perfezionamento dell'operazione di riorganizzazione delle entità italiane avvenuta nel corso del 2013, rifacendosi a quanto previsto dal paragrafo VI "adeguamento di corrispettivi" della proposta dell'11 marzo 2011. Il Collegio sindacale, considerato:

- l'incremento del lavoro di revisione delle stabili organizzazioni estere, in seguito alla ridefinizione dei criteri di significatività delle stesse quale conseguenza della riorganizzazione societaria;
- la cessazione della collaborazione da parte del Servizio di revisione interna di Gruppo con conseguenti maggiori oneri in carico alla società di revisione derivante dalla scelta del Gruppo di focalizzare maggiormente la *mission* del Servizio sulle tipiche attività di *internal audit* di verifica dei processi;
- le attività svolte fino a metà del 2013;
- il costo totale dei servizi di revisione, relativamente alle società coinvolte nella riorganizzazione, riepilogato nel prospetto che segue che raffronta il compenso del 2012 con quello proposto per il 2013:

|                     | Onorari 2012 | Aumento per<br>branch estere | Collabor.<br>revisione<br>interna | Cambio<br>perimetro | Rivalut. 2013 | Onorari 2013 |
|---------------------|--------------|------------------------------|-----------------------------------|---------------------|---------------|--------------|
| Assicur.ni Generali | 1.311.080    | 280.000                      | 32.500                            | (174.790)           | 17.211        | 1.467.000    |
| Altre società       | 733.636      | -                            | 240.500                           | 188.790             | 22.774        | 1.185.700    |

ha espresso parere favorevole all'adeguamento del compenso, alle condizioni sopra riportate, ferma restando ogni altra clausola contenuta nella lettera di incarico originaria.

Nel corso dell'esercizio il Collegio sindacale ha altresì rilasciato i pareri richiesti dalla normativa vigente, tra cui i seguenti principali:

- modifiche organizzative;
- reclami;
- politiche di remunerazione, per gli aspetti di propria competenza;

- conferimento di incarichi alla società di revisione legale;
- cooptazione di amministratori;
- programma di emissione obbligazionaria "European Medium Term Notes" (EMTN).

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 Reconta Ernst & Young S.p.A., la quale ha verificato nel corso dell'esercizio 2013 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 2013, 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.

La relazione della società di revisione legale sul bilancio d'esercizio al 31 dicembre 2013 di Assicurazioni Generali S.p.A. non riporta rilievi o richiami di informativa; parimenti la relazione della stessa società sul bilancio consolidato al 31 dicembre 2013 del Gruppo Generali non riporta rilievi o richiami di informativa.

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.

A seguito dell'operazione di riorganizzazione del Gruppo in Italia citata in precedenza, per una migliore comprensione e analisi comparativa dei dati economici e patrimoniali dell'esercizio rispetto a quelli dell'esercizio precedente è stato predisposto un Bilancio d'esercizio pro-forma della Capogruppo simulando:

- il conferimento in data 1 gennaio 2013 per il pro-forma 2013;
- il conferimento in data 1 gennaio 2012 per il pro-forma 2012.

Trieste, 3 aprile 2014

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 e successive modificazioni, 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, ad eccezione di quanto sopra indicato in merito alla segnalazione alla Consob dei fatti relativi al finanziamento ibrido di Euro 500 mln, o la menzione nella presente Relazione.

Premesso quanto sopra, il Collegio non rileva motivi ostativi all'approvazione del bilancio di Assicurazioni Generali S.p.A. per l'esercizio chiuso al 31 dicembre 2013, così come presentato Vi dal Consiglio di Amministrazione, ed esprime parere favorevole in merito alla proposta di destinazione dell'utile dell'esercizio e di distribuzione del dividendo da prelevare in parte dalla riserva straordinaria.

Alla data dell'assemblea convocata per l'approvazione del bilancio al 31 dicembre 2013, verrà a scadenza il mandato conferitoci dall'assemblea del 30 aprile 2011; il Collegio ringrazia gli azionisti per la fiducia accordata.

Il Collegio sindacale

Eugenio Colucci  
Gaetano Terrin  
Giuseppe Alessio Verni



# Relazione della Società di Revisione









**Relazione della società di revisione  
ai sensi degli artt. 14 e 16 del D.Lgs. 27.1.2010, n. 39  
e dell'art. 102 del D.Lgs. 7.9.2005, n. 209**

Agli Azionisti di  
ASSICURAZIONI GENERALI S.p.A.

1. Abbiamo svolto la revisione contabile del bilancio consolidato, costituito dallo stato patrimoniale, dal conto economico, dal conto economico complessivo, dal prospetto delle variazioni di patrimonio netto, dal rendiconto finanziario e dalla relativa nota integrativa, di ASSICURAZIONI GENERALI S.p.A. e sue controllate ("Gruppo GENERALI") chiuso al 31 dicembre 2013. La responsabilità della redazione del bilancio in conformità agli International Financial Reporting Standards adottati dall'Unione Europea, nonché al Regolamento emanato in attuazione dell'art. 90 del D.Lgs. n. 209/2005, compete agli amministratori di ASSICURAZIONI GENERALI S.p.A.. È nostra la responsabilità del giudizio professionale espresso sul bilancio e basato sulla revisione contabile.
2. Il nostro esame è stato condotto secondo i principi e i criteri per la revisione contabile raccomandati dalla Consob. In conformità ai predetti principi e criteri, la revisione è stata pianificata e svolta al fine di acquisire ogni elemento necessario per accertare se il bilancio consolidato sia viziato da errori significativi e se risulti, nel suo complesso, attendibile. Il procedimento di revisione comprende l'esame, sulla base di verifiche a campione, degli elementi probativi a supporto dei saldi e delle informazioni contenuti nel bilancio, nonché la valutazione dell'adeguatezza e della correttezza dei criteri contabili utilizzati e della ragionevolezza delle stime effettuate dagli amministratori. Riteniamo che il lavoro svolto fornisca una ragionevole base per l'espressione del nostro giudizio professionale.

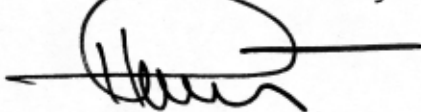
Il bilancio consolidato presenta ai fini comparativi i dati dell'esercizio precedente e lo stato patrimoniale al 1° gennaio 2012. Come illustrato nella nota integrativa, gli amministratori hanno riesposto secondo quanto richiesto dai principi contabili di riferimento alcuni dati comparativi relativi all'esercizio precedente ed allo stato patrimoniale al 1° gennaio 2012, che derivano dai bilanci consolidati al 31 dicembre 2012 ed al 31 dicembre 2011, rispetto ai dati precedentemente presentati, assoggettati a revisione contabile rispettivamente da noi e da altro revisore e sui quali erano state emesse le relazioni di revisione rispettivamente in data 28 marzo 2013 e in data 2 aprile 2012. 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 chiuso al 31 dicembre 2013.



3. A nostro giudizio, il bilancio consolidato del Gruppo GENERALI al 31 dicembre 2013 è conforme agli International Financial Reporting Standards adottati dall'Unione Europea, nonché al regolamento emanato in attuazione dell'art. 90 del D.Lgs. n. 209/2005; esso pertanto è redatto con chiarezza e rappresenta in modo veritiero e corretto la situazione patrimoniale e finanziaria, il risultato economico ed i flussi di cassa del Gruppo GENERALI per l'esercizio chiuso a tale data.
  
4. La responsabilità della redazione della relazione sulla gestione e della relazione sul governo societario e gli assetti proprietari, pubblicata nella sezione Governance del sito internet di ASSICURAZIONI GENERALI S.p.A., in conformità a quanto previsto dalle norme di legge e dai regolamenti compete agli amministratori di ASSICURAZIONI GENERALI S.p.A.. È di nostra competenza l'espressione del giudizio sulla coerenza della relazione sulla gestione e delle informazioni di cui al comma 1, lettere c), d), f), l), m) e al comma 2, lettera b) dell'art. 123-bis del D.Lgs. 58/98, presentate nella relazione sul governo societario e gli assetti proprietari, con il bilancio, come richiesto dalla legge. A tal fine, abbiamo svolto le procedure indicate dal principio di revisione 001 emanato dal Consiglio Nazionale dei Dottori Commercialisti e degli Esperti Contabili e raccomandato dalla Consob. A nostro giudizio la relazione sulla gestione e le informazioni di cui al comma 1, lettere c), d), f), l), m) e al comma 2, lettera b) dell'art. 123-bis del D.Lgs. 58/98 presentate nella relazione sul governo societario e gli assetti proprietari sono coerenti con il bilancio consolidato del Gruppo GENERALI al 31 dicembre 2013.

Trieste, 3 aprile 2014

Reconta Ernst & Young S.p.A.



Paolo Ratti  
(Socio)



**REDAZIONE DELLA  
RELAZIONE ANNUALE INTEGRATA  
Group Integrated Reporting**

Il presente documento è disponibile all'indirizzo:  
[www.generali.com](http://www.generali.com)

**COORDINAMENTO GRAFICO  
Group Communications & External Relations**

**PROGETTO GRAFICO**



**MERCURIO**<sub>GP</sub>  
[www.mercuriogp.eu](http://www.mercuriogp.eu)

**STAMPA**

LUCAPRINT S.p.A. - Divisione Sa.Ge.Print

**FOTO**

Le fotografie utilizzate per frontespizi, copertine ed elementi principali del presente bilancio raffigurano i Paesi nei quali Generali è presente.

Le altre immagini presenti, invece, sono fotografie di palazzi di proprietà del Gruppo.





