



*il bollettino*

**EDIZIONE SPECIALE**  
assemblea degli azionisti

**2012**

**SPECIAL ISSUE**  
shareholders' meeting



J. Z.

## sommario

In occasione dell'Assemblea degli azionisti *il bollettino* esce in edizione speciale, con un numero dedicato ai risultati aziendali del 2011 e alle scelte strategiche del Gruppo, illustrate dai Vertici e inquadrare nel contesto macroeconomico di riferimento.

- Introduzione del presidente **Gabriele Galateri di Genola**
- 6 Il **2011** in cifre
- 9 Intervista al Group Ceo **Giovanni Perissinotto**
- Il **Gruppo Generali** nel mondo
- Intervista all'amministratore delegato **Sergio Balbinot**

## index

*This special issue of il bollettino has been specifically designed for the Shareholders' Meeting, with a focus on 2011 consolidated results and on the strategic choices of the Generali Group, directly reported by our Top Management in the relevant macroeconomic framework.*

- Foreword by chairman **Gabriele Galateri di Genola**
- 6 **2011** in figures
- 9 Interview with Group CEO **Giovanni Perissinotto**
- The **Generali Group** in the world
- Interview with managing director **Sergio Balbinot**



*In copertina:*  
G. Zangrando  
**La passeggiata sulle rive**  
(dipinto in olio su tela  
fotografato da Massimo Goina)  
Collezione Assicurazioni Generali

*Cover:*  
G. Zangrando  
**La passeggiata sulle rive**  
(oil on canvas photographed by  
Massimo Goina)  
Assicurazioni Generali Collection



Constato con orgoglio che il Gruppo ha saputo affrontare le sfide del 2011 con solidità e coerenza.

*I am proud to report that the Group was able to mount a robust and coherent defence to 2011 challenges.*

GABRIELE GALATERI DI GENOLA  
Chairman

PH. Fabrizio Giraldi

## Introduzione di Gabriele Galateri di Genola

È passato un anno dall'inizio del mio incarico di presidente del Gruppo Generali. È stato un anno di grande volatilità finanziaria ed economica, che ha visto il Gruppo impegnato ad affrontare difficoltà, incertezze e sviluppi avversi sui mercati finanziari e assicurativi. Il 2011 è stato caratterizzato da eventi quali la ristrutturazione del debito della Grecia, l'esplosione degli spread sui titoli di Stato (fino a più di 500 punti tra l'Italia e la Germania) e il *downgrading* del rischio sovrano. Ma anche l'acuirsi della recessione e della disoccupazione, soprattutto nel nostro Paese. Ciò non poteva che riflettersi anche sul Gruppo, grande investitore istituzionale e assicuratore vita, le cui passività si affiancano ad altrettanti attivi investiti in titoli a reddito fisso, in gran parte governativi, dei paesi in cui lavoriamo (di Italia, Germania e Francia le quote più importanti).

Constato con orgoglio che il Gruppo ha saputo affrontare queste sfide con solidità e coerenza, mantenendo le proprie caratteristiche e strategie e difendendo i propri risultati. Cominciamo il 2012 con un consolidamento della nostra solvibilità, una ripresa dei risultati e un'importante operazione di dismissione, che nel contempo accresce la nostra efficienza e permette al Gruppo di realizzare una significativa plusvalenza, uscendo da un mercato ormai maturo.

Il Gruppo Generali rimane quindi un Gruppo dalla forte presenza globale, oltre 80.000 addetti in più di 60 paesi e con una forte proiezione internazionale, confermata dalle recenti operazioni di espansione in Vietnam e da una continua strategia di diversificazione geografica.

## Foreword by Gabriele Galateri di Genola

*One year has passed since I took up my post as chairman of Generali Group. It has been a year of great financial and economic turmoil in which the Group has faced difficulties, uncertainty and adverse developments in the insurance and financial markets. The year 2011 was characterised by events such as the restructuring of Greek debt, the dramatic rise in the spread between government bonds (reaching over 500 points between Italy and Germany) and the downgrade of sovereign risk. There was also deepening recession and rising unemployment, particularly in Italy. As a major institutional investor and life insurer, with liabilities associated with assets invested, for the most part, in government fixed income securities in the countries in which we work, principally Italy, Germany and France, we could not fail to be affected by these developments.*

*I am proud to report that the Group was able to mount a robust and coherent defence to these challenges and to protect profits by adhering steadfastly to our characteristic qualities and strategies. We enter 2012 with a consolidation of our solvency, a recovery in our results and an important divestment operation, which at the same time will increase our efficiency and allow the Group to realise a significant return, withdrawing from a market that has now matured.*

*With more than 80,000 employees in over 60 countries, Generali Group continues to have a strong global presence and international reach, as demonstrated by its recent expansion into Vietnam and an ongoing strategy*

L'innovazione nei processi, nei prodotti e nei canali distributivi è una delle caratteristiche distintive del Gruppo. Importante ad esempio, quest'anno, è lo sforzo di disegnare nuovi prodotti vita/previdenziali di lungo periodo, per cogliere l'opportunità dell'impatto della riforma delle pensioni e della

riduzione del *welfare state* sui risparmiatori, offrendo soluzioni innovative. Il Gruppo è leader europeo nel settore vita. È uno tra i primi player nel settore

danni, che nel 2011 ha registrato una crescita importante e un'elevata redditività grazie soprattutto ai nostri sforzi di eccellenza tecnica. E quest'anno ha sviluppato ulteriormente e concentrato le proprie capacità di gestione degli attivi finanziari, della ricchezza privata e degli attivi immobiliari, in Italia e sui nuovi mercati, in particolar modo in Asia.

Sempre attento all'efficienza operativa e al controllo dei costi, il Gruppo continua la propria politica di integrazione e di risparmio, connessa anche all'importante aumento degli sforzi fatti dal Gruppo per garantire la sostenibilità dell'impatto delle proprie operazioni su tutti gli stakeholder, interni ed esterni. Particolare attenzione è stata dedicata all'impatto ambientale, ottenendo già oggi notevoli successi in termini di indicatori di sostenibilità. L'anno nuovo comincia meglio: anche se formalmente siamo entrati in recessione, i mercati azionari sono in ripresa, gli spread in calo, e la Grecia sulla via di un rientro duro, ma ordinato. Se le leadership europee trovano un accordo e se la leadership italiana riesce a passare dal tirar la cinghia alle riforme strutturali per la crescita, siamo sulla buona strada per un rimbalzo dei nostri risultati.

Vi faccio quindi i miei più sentiti auguri per un proficuo 2012.

***“particolare attenzione è stata dedicata all'impatto ambientale, ottenendo notevoli successi in termini di indicatori di sostenibilità”***



*of geographical diversification. Innovation, in processes, products and distribution channels, is one of the Group's distinctive characteristics. This year, for instance, we aim to develop new long-term life and pension products, seizing the opportunity to offer innovative solutions to savers affected by the impact of pension reforms and a reduction in the welfare state. The Group is the European leader in the life insurance sector, and is also a leading player in the non-life sector, having achieved significant growth and improved returns in 2011, due principally to our pursuit of technical excellence. This year it has developed further, with particular focus on the management of financial assets, private wealth and real estate, both in Italy and in new markets, especially Asia.*

*The Group remains committed to the pursuit of operational efficiency and cost control through an ongoing policy of integration and savings, and is also making important efforts to ensure that the impact of its activities on all its stakeholders, both internal and external, is sustainable. It has paid particular attention to the environmental impact, with notable successes already achieved as measured by sustainability indicators.*

*This new year has got off to a better start. Although we are officially in recession, stock markets are recovering, spreads are narrowing, and Greece is back on a hard but orderly track. If European leaders can reach agreement, and Italy's leaders move from*

*belt tightening to structural reforms for growth, we may expect our results to bounce back.*

*I would therefore like to wish you all a very prosperous 2012.*

## COMUNITÀ

Il Gruppo Generali è un riferimento per le comunità in cui opera, nelle quali contribuisce a realizzare iniziative di carattere sociale, culturale, ambientale e sportivo, collaborando con partner pubblici e privati.

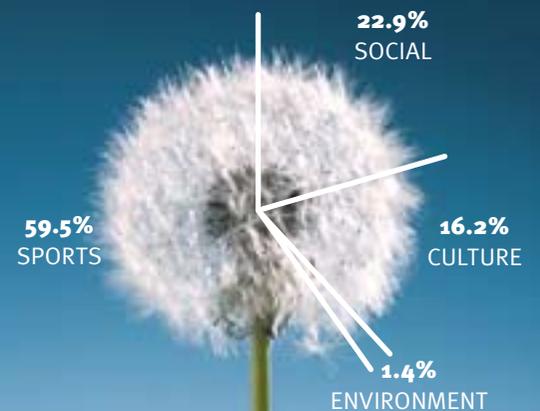
Nelle scelte per individuare le iniziative da sostenere, vengono privilegiati interventi in cui si massimizzi l'impiego delle risorse devolute a beneficio concreto e diretto delle comunità nelle quali si attuano.

## COMMUNITY

*The Generali Group is a point of reference for the communities where it operates, for which it contributes to organising social, cultural, environmental and sports initiatives, collaborating with public and private partners.*

*In choosing which initiatives to support, Generali gives precedence to interventions which maximize the use of resources generating concrete and direct benefit for the local communities.*

In 2011,  
€ 49 million were disbursed,  
split as follows:



SOCIAL

ENVIRONMENT

SPORTS

CULTURE

## A year badly affected by the international economic crisis

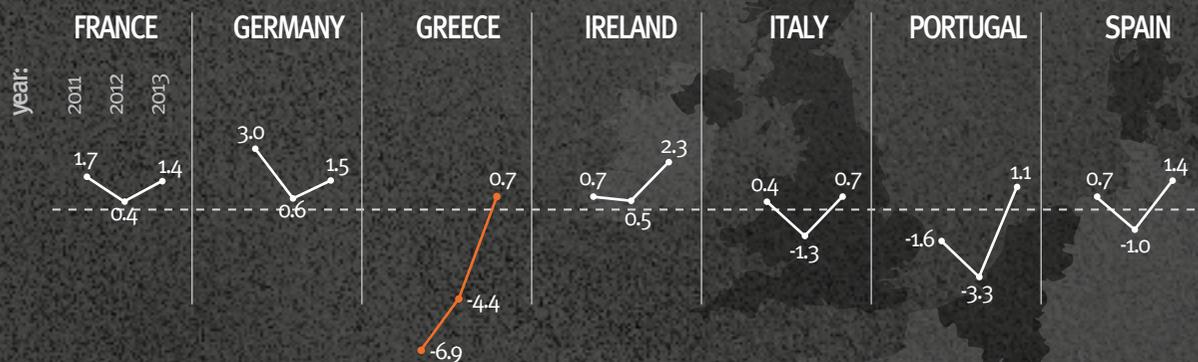
“Il 2011 è stato un anno molto difficile: un anno di drammatico deterioramento del debito sovrano in Europa e di crescenti divari fra i tassi di interesse”

“2011 was a very difficult year. A year of dramatic deterioration of sovereign debt in Europe and growing differences in interest rates”

Giovanni Perissinotto

### REAL GDP\* GROWTH RATE (%) Source: Eurostat

\*Gross Domestic Product



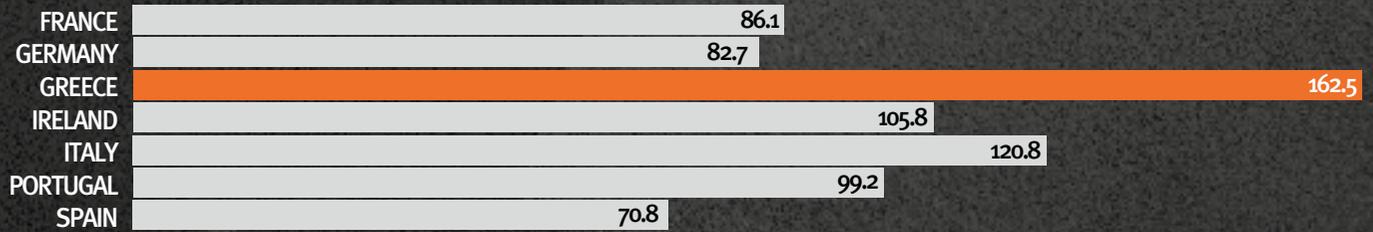
### RATING Source: Generali Investments

	FRANCE		GERMANY		GREECE		IRELAND		ITALY		PORTUGAL		SPAIN	
	2011 Q1	2012 Q1												
Moody's	Aaa	Aaa	Aaa	Aaa	B1	C	Baa1	Ba1	Aa2	A3	A3	Ba3	Aa2	A3
S&P	AAA	AA+	AAA	AAA	BB-	SD	A-	BBB+	A+	BBB+	BBB-	BB	AA	A
Fitch	AAA	AAA	AAA	AAA	BB+	RD	BBB+	BBB+	AA-	A-	A-	BB+	AA+	A

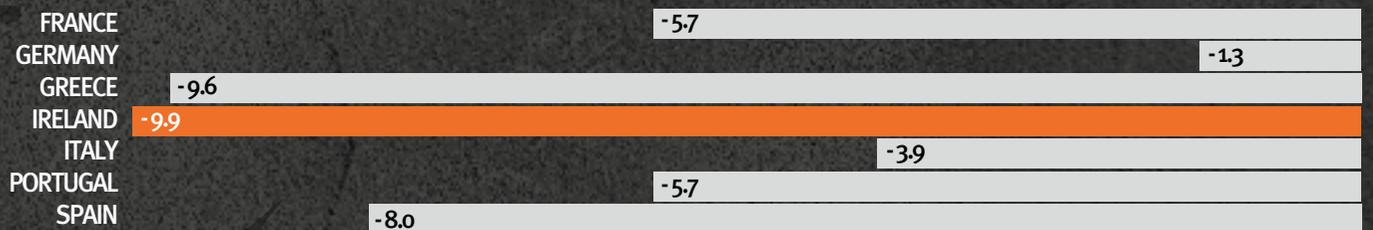
## TEN YEAR GOVERNMENT BOND SPREADS (compared to Germany) Source: Bloomberg



## 2011 DEBT-TO-GDP RATIO (%) Source: Prometeia



## 2011 DEFICIT-TO-GDP RATIO (%) Source: Prometeia



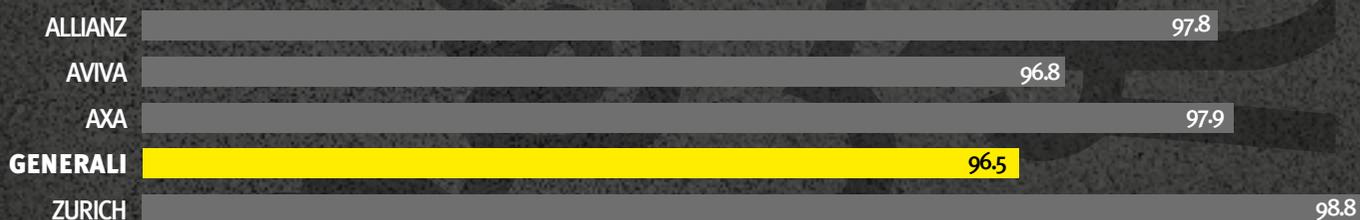
## Generali highlights: among the best in the European market

“A fronte di questo però siamo stati capaci di difendere la redditività dei prodotti vita, e ancor più dei danni, con un combined ratio del 96,5% e una crescita positiva”

*“Nevertheless we were able to protect the profitability of life products, and even more so with non-life, with a combined ratio of 96.5% and positive growth”*

Giovanni Perissinotto

### COMBINED RATIO (%)



### LIFE NET INFLOWS (€ bn)





Abbiamo  
dimostrato una  
performance  
industriale sana  
e solida, capace  
di affrontare una  
crisi straordinaria.

*We have delivered  
a healthy and  
robust business  
performance,  
able to cope with  
an extraordinary  
period of crisis.*

GIOVANNI PERISSINOTTO  
Group CEO  
PH. Giuliano Koren

## Intervista a Giovanni Perissinotto

**Il 2011 è stato un anno senza precedenti per l'Eurozona, in particolare per la Grecia e altri paesi periferici: come ha influito sulla performance del Gruppo?**

Il 2011 è stato un anno molto difficile. Un anno di drammatico deterioramento del debito sovrano in Europa. Il processo di *deleveraging* (riduzione del debito e delle leve finanziarie dei bilanci) dell'economia che ha caratterizzato la reazione alla crisi del 2007-2008 ha avuto un forte impatto in termini di incremento del deficit e del debito pubblico. Contemporaneamente, ci si è resi conto che l'Europa non è, grazie semplicemente al fatto di avere una valuta comune, un insieme omogeneo di economie. Vi sono importanti differenze tra i paesi nelle performance economiche, nei salari e nella concorrenzialità e produttività delle economie, differenze che si sono riflesse in crescenti divari (gli spread) fra i tassi di rendimento delle emissioni sovrane. Gli investitori, in cerca di sicurezza, hanno richiesto un premio al rischio che rifletta queste differenze e il *credit rating* dei vari paesi si è aggiustato di conseguenza. Investire in Grecia, a dispetto della valuta comune e dell'appartenenza all'Unione, non è come investire in Germania. Nel 2011 l'effetto combinato di questa nuova crisi di sfiducia ha causato effetti nefasti sui mercati azionari, sul valore delle emissioni

## Interview with Giovanni Perissinotto

**2011 was an unprecedented year for the Eurozone, and particularly for Greece and other peripheral countries: how did it affect the Group's performance?**

2011 was a very difficult year. A year of dramatic deterioration of sovereign debt in Europe. The *deleveraging* (reduction of debt and of balance financial leverages) of the economy, which was the principal reaction to the crisis of 2007-2008, had a major impact in terms of increasing deficits and public debt. At the same time it became clear that a common currency alone could not hide the underlying fundamental economic differences among European countries. The various countries differ significantly in economic performance, wages, competitiveness and productivity, and this is reflected in the widening yield spreads between sovereign bonds. Investors seeking security have demanded a premium to counter the risk represented by these differences, and national credit ratings have changed as a result. Despite their common currency and EU membership, investing in Greece is not the same as investing in Germany. The combination of these crises of confidence in 2011 adversely affected stock markets, the value of sovereign issuance and, above all, the banks, which stopped lending to businesses and to each other

### Credit rating

Valutazione della qualità dei titoli obbligazionari emessi da un soggetto privato o pubblico, espressa da agenzie internazionali specializzate.

*Assessment of the quality of the bonds issued by a private or public company, expressed by international specialised agencies.*

sovrane e, soprattutto, sulle banche che, di fronte alle dimensioni e alla gravità dei loro squilibri, hanno smesso di prestare alle imprese e di prestarsi soldi a vicenda sul mercato interbancario. La Grecia è stata costretta a ristrutturare il debito. Le autorità europee e internazionali hanno di nuovo approvato l'erogazione di ingenti fondi a sostegno della Grecia e delle banche.

Questa nuova infusione di liquidità ha ridato fiato e speranza all'Eurozona e al sistema finanziario. Così

cominciamo il 2012. Un anno di transizione e di cauto ottimismo. I mercati azionari hanno ripreso a crescere, lo spread fra Btp e Bund è passato da un massimo di 580 a 275, le banche hanno timidamente ricominciato a prestare all'economia. Formalmente però siamo ancora in recessione. Ma se le politiche continuano a essere coerenti, e se la leadership europea riuscirà a trovare un'unità di intenti vera, il 2013 e 2014 potrebbero vedere le economie europee e occidentali consolidare la ripresa economica.

L'impatto di tutto ciò su di noi, nel 2011, è stato negativo, anche se si è tradotto in un *impairment* straordinario e temporaneo. Siamo grandi investitori istituzionali, che sostengono i propri impegni assicurativi vita investendo in titoli sovrani. Investiamo nell'economia, nelle banche, nelle grandi aziende. E vendiamo prodotti di risparmio gestito, che la gente ha smesso di comprare in tempi di grande volatilità, sfiducia e calo dei redditi disponibili. Il 2011 è stato quindi caratterizzato da svalutazioni azionarie e sui debiti sovrani, e da un calo del vita di quasi il 10%. A fronte di questo però siamo stati capaci di difendere la redditività dei prodotti vita, e ancor più dei danni, con un combined ratio del 96,5% e una crescita positiva. Il nostro risultato operativo – 3,9 miliardi di euro – è arrivato appena sotto agli obiettivi prefissati un anno prima.

**“l'impatto del 2011 su di noi è stato negativo, anche se si è tradotto in un impairment straordinario e temporaneo”**

*in the face of the scale and severity of their financial imbalances. Greece has been forced to restructure its debt. European and international authorities have again approved the release of enormous funds to support Greece and the banks. This further injection of funds has given new life and hope to the Eurozone and the financial system. And so we begin 2012, a year of transition and cautious optimism. Stock markets are recovering, the spread between Italian and German government bonds has fallen from a peak of 580 points to 275, and the banks are cautiously beginning to lend again. However, we are still formally in recession, but if policies continue to be consistent, and European leaders find true unity of purpose, we may see Western and European economies consolidate economic recovery in 2013 and 2014.*

*All this had a negative impact upon us in 2011, although the impairment was temporary and without precedent. We are large institutional investors, backing our life insurance liabilities by investing in sovereign bonds. We invest in the economy, in banks and in large companies. And we sell managed savings products, which people stopped buying during these very uncertain times of falling confidence and loss of available income. The year 2011 was characterised by a devaluation of share prices,*

*sovereign debt, and a fall in life business of around 10%. Nevertheless we were able to protect the profitability of life products, and even more so with non-life, with a combined ratio of 96.5% and positive growth. Our*

*operating result – 3.9 billion euros – finished just below the targets set one year earlier. We have therefore delivered a healthy and robust business performance, and demonstrated an ability to cope with such unusually severe periods of crisis.*

**“2011 had a negative impact upon us, although the consequent impairment was temporary and without precedent”**

#### **Impairment**

Una revisione al ribasso del valore nominale delle immobilizzazioni.  
*A downward revision in the book values of fixed assets.*

Quindi abbiamo dimostrato di avere una performance industriale sana e solida, capaci di affrontare anche momenti di crisi straordinaria così gravi.

**Qual è dunque l'outlook per il risultato operativo di quest'anno e negli anni a venire?**

Il 2012 già mostra i segni, nei primi due mesi, di una ripresa, sia nei risultati industriali e finanziari che nella nostra *solvency*. Ho piena fiducia che questa ripresa si assesterà; che nel 2012 non vedremo altri impatti avversi sui nostri risultati non operativi, e quindi vedremo già un notevole rafforzamento dell'utile netto e una crescita del risultato operativo in un range compreso fra i 3,9 e i 4,5 miliardi di euro, con un aumento del 10% rispetto all'anno scorso. Nel 2013 e 2014 proiettiamo poi una crescita del risultato operativo ancora più sostenuta, superiore ai 5 miliardi di euro.

**Che lezioni avete appreso da questa seconda ondata di crisi?**

Come dicevo prima, l'Eurozona ha un'unica valuta ma è in realtà una costellazione assai eterogenea di *fundamentals* economici, e questo si è visto negli spread fra i tassi di interesse. Un'implicazione strategica importante per noi è stata la nostra forte azione volta a liberarsi di attivi nei paesi più rischiosi e a ridurre l'esposizione multipaese nonché l'esposizione cross-border, riportando il matching di *assets* e *liabilities* su base nazionale, riconoscendo che l'uniformità dei rapporti di cambio non è sufficiente a giustificare un trattamento simile per paesi così diversi come la Grecia e la Germania. Si spera tuttavia che gli sforzi di politica economica volti a consolidare l'unione politica, fiscale e monetaria europea normalizzino questa

**“ho piena fiducia che la ripresa si assesterà; che nel 2012 vedremo già un rafforzamento dell'utile e una crescita del risultato operativo”**

***What, therefore, is the outlook for this year's operating results and for the years to come?***

*We have already seen signs of recovery in our business and financial position as well as in our solvency situation during the first two months of 2012. I am convinced that this recovery will stabilise, that there will be no further adverse effects on our non-operating results in 2012, and that we shall therefore see a significant improvement in net profit, with operating results rising to between 3.9 and 4.5 billion euros, up 10% on last year. For 2013 and 2014 we predict a further increase in operating results of over 5 billion euros.*

***What lessons have you learnt from this second wave of crisis?***

*As I said earlier, although the Eurozone has a single currency, it is actually a very diverse mix of economic fundamentals, as the spread between interest rates suggests. We have followed an important strategy of de-risking, that is reducing our assets in the most dangerous countries as well as our cross-border exposure by matching assets and liabilities on a national basis, recognising that uniform exchange rates alone do not justify a common approach in countries as diverse as Greece and Germany. Nevertheless, we hope that efforts to consolidate political, fiscal and monetary union in Europe through economic policy will lead to greater standardisation in the future. The policy of de-risking is not without cost, and we would hope to reduce its impact in time.*

***“I am convinced that this recovery will stabilise and that in 2012 we shall therefore see a significant improvement in net profit and growth in operating results”***

*Besides implementing strategies of caution and de-risking, we are launching new long-term life products designed to meet people's needs for security and*

**Combined ratio**

Incidenza percentuale dei costi complessivi per sinistri e spese rispetto al valore dei premi di competenza dell'esercizio.

*Overall costs for claims and expenses expressed as a percentage of the value of earned premiums for the financial year.*

variabilità in futuro. Questa politica di de-risking non è senza costi, quindi ci aspettiamo di ridurne l'impatto nel tempo.

Oltre ad adottare politiche di cautela e de-risking, però, stiamo lanciando nuovi prodotti vita di lungo periodo, volti a coprire le esigenze di protezione e di risparmio del pubblico in un mondo in cui il *welfare* pubblico si riduce, stiamo continuando senza requie ad accrescere la nostra produttività e integrazione, riducendo i costi, e diversifichiamo ulteriormente le nostre scelte, nei prodotti, nei canali distributivi e su base geografica, cercando redditività e crescita in paesi ad alto potenziale in America Latina, Asia, Europa dell'Est.

**La generazione interna di cash flow del Gruppo è**

*savings in a world of diminishing public welfare provision. We are also making constant efforts to reduce costs through greater productivity and integration, and aim to extend the scope of our products, distribution channels, and geographical base as we seek profitability and growth in countries with high growth potential, in Latin America, Asia and Eastern Europe.*

***Can the Group generate a sufficient cash flow internally to cover capital requirements, dividend policy, the cost of buying a stake in the Czech PPF Joint Venture, and any expansion operations?***

*Capitalisation, dividends and other important commitments that require financial resources are all part of an integrated vision. One of our fundamental principles is that we are able to meet our needs*

---

## **La vendita di Migdal genererà una plusvalenza di 103 milioni di euro**

La cessione dell'intera partecipazione del 69,1% in Migdal Insurance and Financial Holdings, asset non più core nella strategia di sviluppo del Gruppo, a Shlomo Eliahu – fondatore e azionista di controllo del gruppo finanziario israeliano Eliahu – per 835 milioni di euro in contanti porterà a un miglioramento dell'indice Solvency I di circa 2,4 punti percentuali. La transazione è subordinata alle approvazioni delle competenti autorità israeliane.

---

## ***The sale of Migdal will generate a capital gain of € 103 million***

*The sale of Generali's entire 69.1% holding in Migdal Insurance and Financial Holdings, no longer a core asset for the development strategy of the Group, to Shlomo Eliahu – founder and controlling shareholder of the Israeli financial Group Eliahu – for € 835 million in cash will generate an improvement of the Solvency I ratio by approximately 2.4 percentage points. The transaction is subject to approvals by the competent Israeli authorities.*



**sufficiente a coprire i requisiti di capitale, la politica dei dividendi, il potenziale rimborso della quota di partecipazione del socio ceco in Ppf e le eventuali operazione di espansione?**

Capitalizzazione, dividendi e altri impegni importanti che richiedono l'uso di risorse finanziarie fanno parte di una visione integrata. Il nostro principio di fondo è che siamo in grado di coprire internamente i nostri bisogni.

Pertanto l'Azienda ha distribuito un dividendo positivo ai propri azionisti, mantenendo una politica di *payout* coerente nel tempo. Attraverso la generazione interna di *cash flow* e l'importante dismissione appena effettuata, di Migdal in Israele, e possibili altre operazioni simili, siamo capaci di coprire i requisiti di capitale e il costo derivante dall'esercizio della put di Ppf.

Si tratta ad ogni modo di importanti opportunità economiche: da un lato, l'acquisizione della maggioranza nella joint venture di Ppf permetterà al nostro Gruppo di beneficiare al massimo dell'elevata redditività e forte quota di mercato che abbiamo nell'Europa dell'Est, e ci permetterà, se sarà il caso, di espanderci ulteriormente da una posizione di forza competitiva. D'altro canto, la vendita di Migdal ha giustificazioni industriali importanti. In primo luogo, si tratta di un *non-core asset*, sempre meno integrato nel Gruppo e nella sua strategia di business. In secondo luogo, il mercato assicurativo israeliano danni è un mercato molto maturo – caratterizzato da una redditività negativa strutturale con un combined ratio al di sopra del 110% – dove, purtroppo, i fattori di rischio geopolitico sono divenuti molto gravi e influiscono negativamente sulla solidità e sulla stabilità di tale mercato.

**“siamo in grado di coprire internamente i nostri bisogni: pertanto l'Azienda ha distribuito un dividendo positivo”**

*internally. The Company has therefore distributed a positive dividend return to its shareholders, maintaining a consistent long-term payout policy. By generating cash flow internally, and with the recent important divestment of Migdal in Israel, and the possibility of other similar operations, we are well placed to cover capital requirements as well as the cost of PPF put option.*

*These operations are important economic chances: on one hand the acquisition of a majority stake in the PPF joint venture will allow our Group to derive maximum benefit from the high returns and strong market share that we enjoy in CEE countries, and, if appropriate, to expand further from a position of competitive strength. On the other hand, the sale of Migdal has a strong commercial logic. In the first place, it is not seen as a core asset, and has never been fully integrated into the Group or its business strategy. Secondly, the non-life insurance market in Israel is very mature, and has become a structural loss-maker – with a combined ratio above 110% – while unfortunately the geopolitical risk in the region has increased with a negative influence on market robustness and stability.*

*To sum up, then, let me state again: we are standing on our own two feet, and will only need to seek the possible contribution of our shareholders in the event of major future expansion.*

**“we are able to meet our needs internally: the Company has therefore distributed a positive dividend”**

**What about the solvency ratio?**

*The Group's economic solvency ratio obviously suffered during 2011 through a certain amount of sovereign exposure and downgrading. But for some months both the Solvency I and Solvency II ratios have been returning to acceptable levels.*

**Cash flow**

Il flusso finanziario generato da una società in un determinato arco temporale; più precisamente è l'importo con cui l'utile eccede le spese.

*Financial flow generated in a company in a given period of time; more precisely, it is the amount by which income exceeds financial outlays.*

Per concludere, dunque, ripeto: camminiamo con le nostre gambe e solo per grandi espansioni future potrebbe essere opportuno ricorrere agli azionisti.

#### **Che dire specificamente del rapporto di solvibilità?**

Il rapporto di solvibilità economica del Gruppo ha ovviamente sofferto durante il 2011, a causa dell'esposizione ad alcuni rischi sovrani e di alcune svalutazioni. Da alcuni mesi, però, tale rapporto sta tornando a livelli accettabili, sia per Solvency I che per Solvency II. Infatti, Solvency I dal 117% a fine 2011 ha già raggiunto, a marzo 2012, un livello del 132% (pari in verità al 140% se lo si calcola con i criteri usati dai principali nostri paesi concorrenti) e Solvency II è pari a 141%, tutti valori soddisfacenti.

In Italia siamo particolarmente penalizzati nelle misure di solvibilità da una normativa nazionale non ancora perfettamente allineata al resto d'Europa, anche se nei mesi scorsi è stato fatto qualche progresso in materia. In aggiunta è importante che le autorità di vigilanza non facciano di Solvency II uno strumento restrittivo e pro-ciclico, che impedisca al settore assicurativo di investire adeguatamente nell'economia e nel settore finanziario, senza tener conto del fatto che le assicurazioni sono investitori di lungo periodo.

#### **Qual è stata la performance industriale del Gruppo nel 2011 e quali sono le principali tendenze per il 2012, soprattutto in Italia, mercato chiave per le Generali?**

Sul piano industriale, abbiamo avuto una buona crescita nel settore danni, grazie a incrementi tariffari ma anche al nostro controllo degli aspetti tecnici. Il target di redditività nel danni è stato raggiunto e il segmento ha mostrato una dinamica dei fatturati molto positiva nel

***“the Group is committed to productivity and integration while reducing costs and improving profitability and growth”***

***“stiamo continuando ad accrescere la nostra produttività e integrazione, riducendo i costi e cercando redditività e crescita”***

*In fact, the Solvency I ratio (117% at the end of 2011) has already reached 132% in March 2012 (but it would be 140% if calculated with the criteria used by our main international competitors) and the Solvency II ratio stands at 141% – both satisfactory values.*

*Italy is particularly affected by a solvency regulation which is not fully harmonised with the rest of Europe, although some progress has been achieved over the latest months. It is important to appeal to regulators not to turn Solvency II into a restrictive and pro-cyclical mechanism that will make it impossible for the insurance sector to invest in the economy and the financial sector, without recognising that insurance companies are long term investors.*

#### ***How would you describe the Group's business performance in 2011 and what are the main trends in 2012, especially in Italy, Generali's key market?***

*With regard to business we have enjoyed good non-life growth as a result of higher rates and our control of technical aspects. Non-life profitability targets were achieved, with this segment showing very positive dynamics in 2011 and returning operating results that were up 38.3% due to higher rates and the good technical performance of Motor TPL in particular, reflected in a combined ratio of 96.5%, down from last year's 98.8%. This is a very significant achievement, especially during economic recession, when a fall in non-life premiums is generally seen.*

*Life business suffered during the downturn, particularly in Italy, from the sharp decline in family savings and the impact of the sovereign crisis, in some*

#### **Non-core assets**

Attività svolte da un'impresa (società) che non sono essenziali alla produzione di utili, flussi di cassa o profitti.

*The parts of a company's business that are not essential for the generation of revenue, cash flow or profits.*

2011, con un risultato operativo danni in crescita del 38,3%, grazie appunto agli incrementi tariffari e alla buona performance tecnica, trainata in particolare dalla r.c. auto, come evidenzia il combined ratio pari al 96,5%, sceso dal valore di 98,8% dell'anno scorso. Si tratta di un risultato molto importante, soprattutto in tempi di recessione economica, che generalmente è correlata con un calo nei premi danni.

**“il risultato operativo danni è in crescita del 38,3%, grazie agli incrementi tariffari e alla buona performance tecnica”**

La raccolta nel vita ha sofferto della crisi, soprattutto in Italia, dove i risparmi delle famiglie sono caduti gravemente, e in ragione dell'impatto del deterioramento del debito sovrano di alcuni paesi sui tassi di interesse e sugli strumenti finanziari in Europa. Abbiamo ben difeso la redditività dei prodotti, e abbiamo un profilo di garanzie favorevole e ben sotto controllo. Si è registrato inoltre un ampio afflusso netto positivo nel vita, pari a 5,8 miliardi di euro.

Il settore finanziario ha subito una lieve flessione, un risultato positivo vista la situazione generale.

#### **Che azioni intraprende il Gruppo Generali sul piano dell'efficienza operativa e della riduzione dei costi?**

Il Gruppo è impegnato in operazioni di semplificazione, integrazione e riduzione dei costi ormai da molti anni. Sebbene non sia stato lanciato un nuovo piano pluriennale di riduzioni, numerosi sono ad oggi i cantieri di promozione dell'efficienza in corso. Quest'anno verrà infatti ulteriormente razionalizzata l'informatica, con la creazione di data center di Gruppo; verranno unificate tutte le procedure di acquisto per il Gruppo nel mondo; verranno completati i processi di integrazione della Sgr finanziaria e dell'immobiliare. Il tutto secondo un obiettivo di incremento dell'integrazione e della “unicità” del Gruppo.

*countries, on interest rates and financial instruments in Europe. We managed to protect profitability, and we have a favourable and well-controlled level of guarantees. The life segment was characterised by a large positive net inflow of 5.8 billion euros.*

*The financial services sector experienced only a slight decline, a positive result under the circumstances.*

#### **What actions is Generali Group taking to improve operating efficiency and reduce costs?**

*The Group has been committed to streamlining, integration and cost reduction activities for many years. Although we have not implemented a new long-term reduction plan, a lot of initiatives to promote efficiency are still in force. This year will see further rationalisation of IT procedures with the creation of Group data centres, the standardisation of the Group's worldwide procurement procedures, and the integration of the asset management and real estate companies. The aim of all this is to cultivate integration and “unity” within the Group.*

**“non-life operating results were up 38.3% due to higher rates and good technical performance”**

## Generali Group is continental Europe's **number one** in modern distribution

“Nei mercati occidentali ricerchiamo efficacia ed efficienza distributiva attraverso una pluralità di iniziative orientate alla valorizzazione della base clienti e all’adozione di un approccio multicanale”

*“In Western markets we try to achieve effective and efficient distribution with a range of initiatives aimed at promoting development of the client base and the adoption of a multi-channel approach”*

Sergio Balbinot



## THE GROUP IN THE WORLD

Updated March 2012



“La diversificazione geografica è uno dei punti di forza del nostro Gruppo: ai mercati core europei che generano la maggiore quota dei nostri premi e risultati, e nei quali possiamo vantare una presenza consolidata con posizioni di vertice in tutte le linee di business, affianchiamo una significativa presenza in mercati ad alto potenziale”

*“Geographical diversification is one of our Group’s strengths. As well as operating in the core European markets that generate the bulk of our premiums and profits, and in which we hold a consolidated and leading position in all business lines, we can also claim a significant presence in other markets with high-growth potential”*

*Sergio Balbinot*

**70 million** clients

**more than 60** countries worldwide

**82,000** employees

**69 billion** Euro of premiums

## EMERGING MARKETS

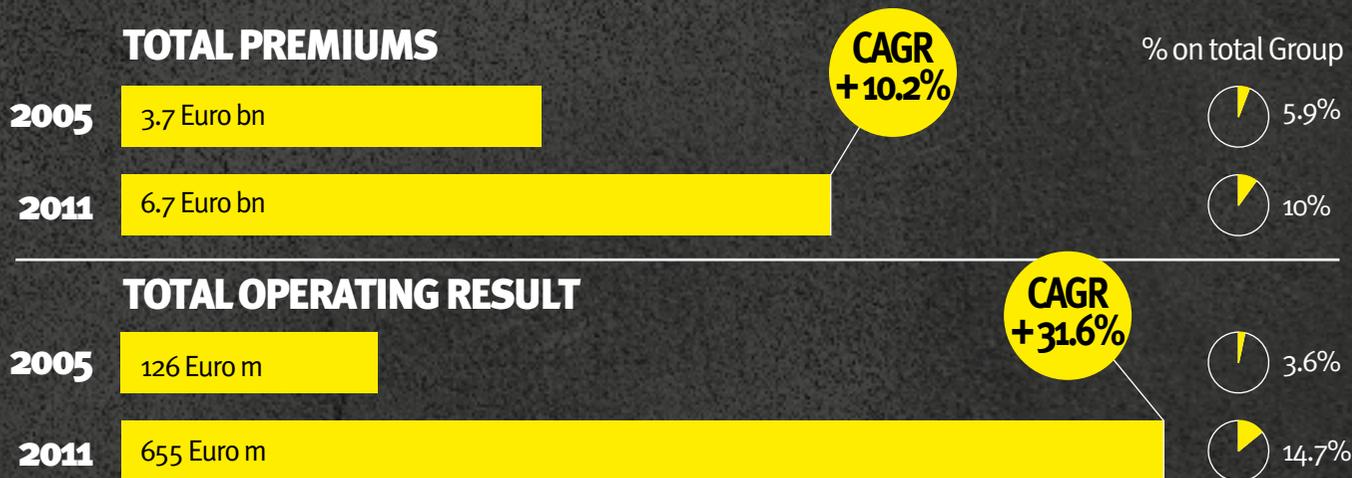
Include CEE, Asia (with the exception of Israel and Japan), and Latin America



“Nel corso degli ultimi anni, abbiamo notevolmente rafforzato la nostra presenza nei mercati emergenti”

“In recent years we have considerably strengthened our position in emerging markets”

Sergio Balbinot



CAGR: Tasso di crescita annuale composto. *Compound Annual Growth Rate.*

## Intervista a Sergio Balbinot

### Qual è la strategia del Gruppo nei mercati emergenti?

La diversificazione geografica è uno dei punti di forza del nostro Gruppo. Ai mercati core europei che generano la maggiore quota dei nostri premi e risultati, e nei quali possiamo vantare una presenza consolidata con posizioni di vertice in tutte le linee di business, affianchiamo una significativa presenza in mercati ad alto potenziale.

Nel corso degli ultimi anni, abbiamo notevolmente rafforzato la nostra presenza nei mercati emergenti. Dal 2005 ad oggi il contributo di tali mercati alla raccolta premi complessiva è passato dal 5,9% al 10%, mentre è quadruplicato il contributo al risultato operativo.

Nei principali mercati dell'Europa dell'Est abbiamo una posizione rilevante grazie alla nostra joint venture Generali Ppf Holding.

L'Asia e l'America Latina sono le due aree emergenti ad alto potenziale alle quali guardiamo con particolare interesse per la loro rilevanza strategica per lo sviluppo delle Generali all'estero.

In Asia siamo attivi in Cina, dove Generali China Life è tra i principali assicuratori a partecipazione straniera, Hong Kong, Filippine, Thailandia, India, Giappone, Indonesia, e, dall'anno scorso, Vietnam, dove è stata costituita Generali Vietnam Life, un'operazione controllata al 100%. Nell'immediato futuro in Asia ci concentreremo nello sviluppo delle operazioni esistenti tramite iniziative di crescita organica. Le iniziative di distribuzione rivestono una cruciale rilevanza ai fini di una crescita profittevole. In Cina e India, ad esempio, puntiamo allo sviluppo della rete esclusiva nelle *tier II and III cities*, ovvero le città di minori dimensioni, mentre nelle metropoli selezionate dei mercati più sofisticati ci concentriamo sullo sviluppo di reti di promotori finanziari. Allo stesso tempo continuiamo a perseguire la vendita tramite il canale della bancassurance lavorando assieme alle stesse banche per segmentarne la clientela e offrire i prodotti più idonei.

In America Latina puntiamo principalmente al rafforzamento delle nostre posizioni nei maggiori territori di operazione:

## Interview with Sergio Balbinot

### What is the Group's strategy in emerging markets?

*Geographical diversification is one of our Group's strengths. As well as operating in the core European markets that generate the bulk of our premiums and profits, and in which we hold a consolidated and leading position in all business lines, we can also claim a significant presence in other markets with high-growth potential.*

*In recent years we have considerably strengthened our position in emerging markets. Since 2005 the contribution of these markets to total premium income has grown from 5.9% to 10%, while the contribution to the operating results has risen fourfold.*

*Our joint venture, Generali PPF Holding, gives us a prominent position in CEE markets.*

*Asia and Latin America are two emerging areas of great potential that are particularly interesting for us on account of their strategic relevance to Generali's development abroad.*

*In Asia we are active in China, where Generali China Life is one of the principal foreign-controlled insurers, in Hong Kong, the Philippines, Thailand, India, Japan, Indonesia and, since last year, Vietnam, where Generali Vietnam Life, a wholly-owned subsidiary, has been set up. In the short term in Asia we shall concentrate on developing existing operations with initiatives to promote organic growth. The distribution initiatives are crucial to the achievement of profitable growth. In China and India, for example, we are focusing on developing the exclusive network in the smaller tier II and III cities, whereas in selected major cities with more sophisticated markets we are concentrating on the development of financial advisor networks. Meanwhile we continue to sell through the bancassurance (Bank Insurance Model) channel, working alongside the banks to classify their client base and offer the most appropriate products.*



Possiamo  
creare valore  
per azionisti,  
clienti e  
dipendenti  
attraverso una  
costante ricerca  
dell'eccellenza  
operativa.

*We can create  
value for our  
shareholders,  
clients and  
employees by  
constantly striving  
for operational  
excellence.*

SERGIO BALBINOT  
Managing Director  
PH. Giotto Enterprise

in Messico, dove è stato recentemente rinnovato per 25 anni l'accordo di distribuzione con il Gruppo Finanziario Banorte, in Argentina, dove occupiamo una posizione di leadership con Caja de Seguros, e in Brasile, dove è stato avviato un rilancio delle attività. In Brasile, in particolare, uno dei paesi a più alto potenziale di sviluppo, abbiamo gettato le basi per il nostro rafforzamento attraverso la crescita per linee interne basata su un modello distributivo multicanale.

## **“l'Asia e l'America Latina sono le due aree emergenti ad alto potenziale alle quali guardiamo con particolare interesse”**

### **Quali sono invece le strategie di crescita nei mercati occidentali?**

I mercati occidentali rappresentano i nostri mercati core, ovvero i mercati nei quali il Gruppo vanta una presenza storica, posizioni di leadership nelle maggiori linee di business e una tradizione industriale consolidata. L'Italia, la Germania, la Francia, ma non solo, generano la maggior parte dei nostri risultati e costituiscono un punto di forza per il nostro Gruppo.

L'elemento chiave della nostra strategia in questi mercati è la valorizzazione e l'ottimizzazione delle nostre attività. Possiamo creare valore per azionisti, clienti e dipendenti attraverso una costante ricerca dell'eccellenza operativa in tutte le dimensioni del processo operativo. La nostra attenzione va pertanto ai seguenti ambiti:

- innovazione di prodotto;
- efficacia ed efficienza distributiva;
- eccellenza operativa.

Attraverso l'innovazione di prodotto ambiamo a essere riconosciuti come leader del cambiamento.

La performance del nostro portafoglio prodotti viene valutata costantemente al fine di identificare possibili fonti di vantaggio competitivo negli aspetti chiave del prodotto

*In Latin America our main effort is directed at strengthening our position in the major operating areas: Mexico, where the distribution agreement with Grupo Financiero Banorte was recently renewed for a further 25 years; Argentina, where we occupy a leading position with Caja de Seguros; and Brazil, where business activity has been revived. In Brazil in particular, one of the countries with the highest potential for development, we have laid the foundation for strengthening our position through internal growth, based on a multi-channel distribution model.*

### **What are the growth strategies in Western markets?**

*Western markets are our core markets, in other words the markets in which the Group can boast a historic presence, positions of leadership in the main business lines and an established business tradition. Italy, Germany and France are among the countries that generate most of our profits, and are a strong point for our Group.*

*The key element of our strategy in these markets is to develop and optimise our operations. We can create value for our shareholders, clients and employees by constantly striving for operational excellence in all aspects of our activities. Our efforts are therefore directed at the following areas:*

- product innovation;
- effective and efficient distribution;
- operational excellence.

*Through product innovation we aim to be recognised as a change leader.*

## **“Asia and Latin America are two emerging areas of great potential that are particularly interesting for us”**

*The performance of our product portfolio is constantly reviewed to help us identify new sources of competitive advantage in key product features such as rates, guarantees and services.*

stesso quali la tariffa, le garanzie, i servizi offerti.

Una tariffa adeguata è un elemento chiave che riveste sempre più rilevanza alla luce di margini in contrazione e della maggiore sensibilità del cliente al prezzo. Nel segmento

auto, ad esempio, abbiamo sviluppato una metodologia di calcolo della tariffa che affianca alle tradizionali leve di tariffazione fattori che tengono conto del valore del cliente e della competitività del mercato. L'adattamento

della tariffa a tali esigenze e specificità ci ha consentito di adeguare le tariffe auto nei principali mercati garantendo un buon ritorno in termini di risultato operativo. Nel 2011 il risultato operativo ne ha beneficiato per circa 55 milioni di euro e sono previsti ulteriori benefici nell'ordine di 160 milioni nel corso dei prossimi due anni.

Un altro aspetto chiave dell'innovazione di prodotto è rappresentato dall'introduzione nei veicoli della cosiddetta scatola nera, un dispositivo elettronico che, raccogliendo ed elaborando dati sullo stile di guida dell'assicurato nonché sulle dinamiche di eventuali incidenti, dovrebbe portare a una sostanziale riduzione delle tariffe assicurative. La sperimentazione effettuata da Genertel in Italia ha riscontrato notevole successo e nel corso del 2011 sono state vendute circa 11 mila polizze Quality Driver, il prodotto associato al nuovo dispositivo elettronico.

Nel segmento vita i nostri prodotti vengono costantemente adattati per ridurre l'assorbimento di capitale ma, al tempo stesso, offrire alla clientela garanzie appetibili e concorrenziali.

Ricerchiamo efficacia ed efficienza distributiva attraverso una pluralità di iniziative orientate alla valorizzazione della base clienti e all'adozione di un approccio multicanale.

### **“un aspetto chiave dell'innovazione di prodotto è rappresentato dall'introduzione nei veicoli della cosiddetta scatola nera”**

*Appropriate rates are a key factor of growing importance given the pressure on margins and increasing client sensitivity to price. In the motor business, for instance, we have developed a formula for calculating rates that complements traditional pricing tools and takes account of client value and market competitiveness. The customisation of our pricing policies in response to the behaviour and requirements of our clients and markets, has led us to adjust motor insurance rates in our main markets to levels that have a positive impact on operating results. The benefit to the operating results in 2011 amounted to around 55 million euros, and is expected to rise to around 160 million euros in the next two years.*

*Another key aspect of product innovation involves equipping vehicles with the so-called black box, an electronic device that has the potential to reduce premiums substantially by recording information on the policyholder's driving habits, and other data that may be relevant in the event of an accident. Genertel tested the market in Italy with notable success in 2011, selling around 11,000 Quality Driver policies, which involve the use of the new electronic device.*

*In the life business our products are constantly revised to minimise capital absorption while at the same time offering clients attractive and competitive guarantees.*

### **“a key aspect of product innovation involves equipping vehicles with the so-called black box”**

*We try to achieve effective and efficient distribution with a range of initiatives*

*aimed at promoting development of the client base and the adoption of a multi-channel approach.*

*Inspired by the concept that the client is an asset, we launched a series of initiatives in 2011 as part of the*

Partendo dal presupposto che per noi il cliente è un patrimonio, nel corso del 2011 abbiamo lanciato una serie di iniziative nell'ambito di Customer As An Asset – il progetto di Gruppo che ha l'obiettivo di valorizzare questo patrimonio – le quali hanno portato, mediante attività volte a fidelizzazione, cross-selling e customer satisfaction, a un incremento della raccolta di 1,5 miliardi di euro. Ci aspettiamo contributi maggiori nel corso dei prossimi anni.

### **“l'eccellenza operativa è volta al miglioramento dei nostri processi per ridurre i costi di vendita e di servizio”**

Per quanto riguarda i canali distributivi, un nuovo progetto di Gruppo si pone l'obiettivo di migliorare e rendere più efficace ed efficiente il processo di vendita delle reti di vendita tradizionali, vero e proprio punto di forza del Gruppo, intervenendo sugli aspetti chiave che generano creazione di valore.

La messa a fattor comune di tutto il know-how presente nel Gruppo mediante questi progetti consente a ogni territorio di beneficiare del rapido allineamento alle *best practices* individuate e di delineare piani di azione specifici. I programmi avviati riguardano ad oggi i processi di gestione della forza vendita e il relativo livello tecnologico, le logiche di remunerazione, la segmentazione delle reti e i modelli di definizione di una strategia distributiva.

Al tempo stesso continuiamo a far leva sulle nostre competenze nel campo del canale diretto. Siamo i numeri uno in Europa continentale nella vendita diretta occupando posizioni di rilievo nei principali mercati: in Italia con Genertel e Genertel Life, in Germania con Cosmosdirekt e in Francia con E-Cie Vie.

Nel corso del 2011 abbiamo anche avviato nuove start-up nel canale diretto in Slovacchia e Spagna e abbiamo una serie di progetti in fase di lancio in altri territori.

*Group's Customer As An Asset project, which is designed to increase the value of the client base through customer retention, satisfaction and cross-selling. As a result, we achieved a rise in premium income of 1.5 billion euros, and expect further contributions in the years ahead.*

*With regard to the distribution channels, there is a new Group project to improve the efficiency and effectiveness of the sales process in the traditional sales networks, the Group's real strength, through action on the key aspects that generate value creation.*

*These projects enable us to share all our know-how, so that each business unit can take advantage from the rapid alignment to a selection of best practices and implement specific action plans. The projects we started up to now are focused on sale personnel management and the relevant technological level, reward schemes, network segmentation and models to define a distribution strategy.*

*At the same time we continue to leverage our skills in the direct channel. We are leader in continental Europe and hold a prominent position in the principal markets: in Italy, Germany and France we lead the field with Genertel and Genertellife, CosmosDirekt, and E-Cie Vie respectively.*

### **“operational excellence relates to the improvement of our processes to reduce sales and service costs”**

*During 2011 we launched new direct channel start-ups in Slovakia and Spain, and have a series of projects ready for launch in other areas.*

*Operational excellence relates to the improvement of our processes to reduce sales and service costs. Specific initiatives have been taken to this end, such as the optimisation of the procedures for managing claims, procurement and reinsurance, and for non-life corporate risk management.*

L'eccellenza operativa è volta al miglioramento dei nostri processi per il conseguimento di una riduzione dei costi di vendita e di servizio. Specifiche iniziative in questo senso sono state prese, ad esempio, per l'ottimizzazione dei processi di gestione sinistri, di approvvigionamento, di riassicurazione e di gestione dei rischi corporate danni.

Per quanto riguarda la gestione dei sinistri, ad esempio, sono stati fatti ulteriori passi avanti nell'individuazione delle frodi e nella gestione delle riparazioni. Le iniziative in questo campo hanno prodotto circa 60 milioni di euro di risparmi nel 2011 e ulteriori 90 milioni sono previsti entro il 2014.

In aggiunta a questo, abbiamo individuato ampi margini di miglioramento derivanti dalla razionalizzazione dei processi di fornitura e approvvigionamento. Complessivamente ci aspettiamo che le iniziative lanciate su questo fronte producano risparmi per oltre 50 milioni di euro nel corso dei prossimi due anni.

La nostra strategia riassicurativa è stata affinata con l'obiettivo di incrementare progressivamente la quota di rischio e i margini ritenuti attraverso una centralizzazione sempre più spinta della gestione dei trattati di copertura riassicurativa. Tutto ciò porterà a una riduzione della spesa assicurativa a livello di Gruppo e a un incremento del risultato operativo nell'ordine dei 50 milioni di euro (30 milioni in più rispetto al 2011).

Inoltre è stato definito un nuovo modello operativo per la gestione dei rischi corporate danni. Tale modello fa leva sul rafforzamento delle nostre capacità sottoscrittive e di gestione dei contratti e dei sinistri e su un più efficace coordinamento del network.

Tutte queste iniziative sono alla base dei solidi risultati industriali che abbiamo conseguito nel 2011. Questi risultati dimostrano che ci stiamo muovendo nella giusta direzione. Sono certo che saremo in grado di affrontare

le sfide future e trasformarle in opportunità facendo leva sul nostro bagaglio di professionalità e sull'indiscutibile competenza ed esperienza del nostro Gruppo.

### **“passi avanti nell'individuazione delle frodi e nella gestione delle riparazioni hanno prodotto 60 milioni di euro di risparmi”**

*With regard to claims, for example, there have been further advances in the identification of fraud and the management of settlements. Initiatives in this area produced savings of around 60 million euros in 2011, with a further 90 million euros predicted by 2014.*

*On top of this, we have identified considerable room for improvement through rationalisation of the procurement and supply processes. Overall we expect the initiatives implemented on this front to produce savings of over 50 million euros in the next two years.*

*Our reinsurance strategy has been refined with the aim of progressively retaining more risk and margins at Group level through continued centralisation of the management of reinsurance contracts. This will lead to a reduction in reinsurance expenditure at Group level and an increase in the operating results of around 50 million euros (30 million euros more than in 2011).*

*In addition, a new operational model has been developed for non-life corporate risk management. This model will be used to strengthen our underwriting capacity and our management of contracts and claims, and for more effective network coordination.*

### **“further advances in identification of fraud and management of settlements produced savings of around 60 million euros”**

*These initiatives form the basis for the solid business results that we achieved in 2011, and prove that we are moving in the right direction. I am confident that we are capable of meeting future*

*challenges and turning them into opportunities through our professionalism and the Group's indisputable competence and experience.*

**editore**  
*published by*

Assicurazioni Generali S.P.A.  
Piazza Duca degli Abruzzi, 2  
34132 Trieste,  
Partita Iva 00079760328

Assicurazioni Generali S.p.A.  
Piazza Duca degli Abruzzi, 2  
34132 Trieste, Italy  
VAT No. 00079760328

**direzione editoriale**  
*editorial directors*

Francesco Garelo  
Elena Cannataro

**direttore responsabile**  
*editor in chief*

Roberto Rosasco  
040 671.121  
roberto\_rosasco@generali.com

**sede redazionale**  
*editorial office*

Comunicazione Interna di Gruppo  
comunicazione\_editoriale@generali.com  
Group Internal Communication  
editorial\_communication@generali.com

**in redazione**  
*editorial staff*

Paolo Baldassi  
040 671.860  
paolo\_baldassi@generali.com

Paola Cabas  
040 671.552  
paola\_cabas@generali.com

Elisabetta Delfabro  
040 671.122  
elisabetta\_delfabro@generali.com

Alessandra Gambino  
040 671.149  
alessandra\_gambino@generali.com

Alessandra Podestà  
040 6799.153  
alessandra\_podesta@generali.com

**segreteria di redazione**  
*editorial assistant*

Cinzia Ortolan  
040 671.542  
cinzia\_ortolan@generali.com

**gestione spedizioni**  
*shipping management*

Rossana Flegar  
040 671.103  
rossana\_flegar@generali.com

**Hanno collaborato alla realizzazione  
dei contenuti di questo speciale**  
*Following persons have contributed to  
this special issue*

Giulio Benedetti, Fabrizio Borghetto, Irene  
Candian, Marina Donati, Anna Jagiełło,  
Giovanni Liverani, Francesca Maraffa,  
Andrea Mosca, Fabrizio Ortolani, Vincenzo  
Reina, Lorenzo Savorelli, Lucia Sciacca,  
Valter Trevisani.

**grafica e impaginazione**  
*graphics and page layout*

Giotto Enterprise - Trieste

**traduzioni**  
*english version*

Eurologos - Trieste

**stampa**  
*printing*

Grafiche Antiga - Treviso

**certificazioni di tutela ambientale**  
*environmental certifications*



carta copertina  
cover



carta pagine interne  
inside pages

POSTE ITALIANE S.P.A. - SPEDIZIONE IN  
ABBONAMENTO POSTALE 70% NE/PN -  
SUPPLEMENTO A il bollettino n° 10 marzo 2012

Chiuso in redazione il 5 aprile 2012  
Issue closed on 5 April 2012