

Relazione sulla Solvibilità e Condizione Finanziaria del Gruppo Generali 2017



Relazione sulla Solvibilità e
Condizione Finanziaria
del Gruppo Generali 2017

Indice

07 Sintesi

15 A. Attività e Risultati

- 15 A.1. Attività
- 30 A.2. Risultati di sottoscrizione
- 43 A.3. Risultati di investimento
- 46 A.4. Risultati di altre attività
- 47 A.5. Altre informazioni

49 B. Sistema di Governance

- 49 B.1. Informazioni generali sul sistema di Governance
- 57 B.2. Requisiti di professionalità e onorabilità
- 58 B.3. Sistema di gestione dei rischi, compresa la valutazione interna del rischio e della solvibilità
- 62 B.4. Sistema di controllo interno
- 63 B.5. Funzione di audit interno
- 65 B.6. Funzione attuariale
- 65 B.7. Esternalizzazione
- 66 B.8. Altre informazioni

67 C. Profilo di rischio

- 67 C.1. Rischio di sottoscrizione
- 70 C.2. Rischio di mercato
- 72 C.3. Rischio di credito
- 74 C.4. Rischio di liquidità
- 75 C.5. Rischio operativo
- 76 C.6. Altri rischi sostanziali
- 77 C.7. Altre informazioni

79 D. Valutazione a fini di Solvibilità

- 82 D.1. Attività
- 87 D.2. Riserve tecniche
- 95 D.3. Altre passività
- 98 D.4. Metodi alternativi di valutazione
- 98 D.5. Altre informazioni

99 E. Gestione del capitale

- 99 E.1. Fondi propri
- 107 E.2. Requisito patrimoniale di solvibilità e requisiti patrimoniale minimo
- 110 E.3. Utilizzo del sottomodulo del rischio azionario basato sulla durata nel calcolo del requisiti patrimoniale di solvibilità
- 111 E.4. Differenza tra la formula standard e il modello interno utilizzato
- 114 E.5. Inosservanza del requisito patrimoniale minimo e inosservanza del requisito patrimoniale di solvibilità
- 114 E.6. Altre informazioni

115 Allegati

137 Relazione della società di revisione

Dati significativi di Gruppo

Solvency II ratio

Regulatory
+29 p.p.

207 %

Requisito patrimoniale di solvibilità (SCR)

22.190 mln (+4,4%)

Requisito minimo patrimoniale (MCR)

17.318 mln (-6,2%)

Fondi propri di Gruppo

+11,1%

€ 45.880 mln

Fondi propri di Gruppo a copertura di SCR

€ 45.880 mln

Fondi propri di Gruppo a copertura di MCR

€ 42.862 mln

Premi complessivi

-0,2%

€ 68.537 mln

Risultato operativo

+2,3%

€ 4.895 mln

Operating return on equity

+0,0 p.p.

13,4%

Utile netto

+1,4%

€ 2.110 mln

Asset Under Management (AUM) complessivi

+5,0%

€ 542 mld

Le nostre persone

71.327 (-3,3%)

I nostri clienti

57 mln (+4,9%)

I nostri distributori esclusivi

155 mila (+3,3%)



Vita

Redditività operativa in crescita, grazie alla performance finanziaria. L'andamento dei premi continua a riflettere l'approccio sempre più disciplinato nell'offerta. Raccolta netta vita oltre € 9,7 mld, mantenendosi ai livelli più alti del mercato.

Premi lordi emessi

-1,0%

€ 47.788 mln

Raccolta netta Vita € 9.718 mln (-17,1%)

NBV

+53,8%

€ 1.820 mln

Risultato operativo

+1,8%

€ 3.141 mln



Danni

Positivo andamento della raccolta, grazie ad entrambe le linee di business. Risultato operativo comprensivo di € 416 mln di sinistri catastrofali. Il Cor di Gruppo si conferma a ottimi livelli.

Premi lordi emessi

+1,7%

€ 20.749 mln

Cor

+0,5 p.p.

92,8%

Risultato operativo

-4,9%

€ 1.972 mln

Sintesi

Introduzione

Il Gruppo Generali, sottoposto alla Direttiva 2009/138/CE del Parlamento Europeo e del Consiglio del 25 novembre 2009 in materia di accesso ed esercizio delle attività di assicurazione e di riassicurazione (Solvibilità II) (da qui in avanti Direttiva Solvency II), è tenuto a predisporre la propria Relazione sulla solvibilità e condizione finanziaria (SFCR).

Il documento è predisposto conformemente alla Direttiva Solvency II, così come recepita dal Decreto Legislativo 209/2005, nonché al Regolamento Delegato 2015/35 / CE (“Atti Delegati”) e alle relative Linee guida. Il documento contiene inoltre le informazioni aggiuntive alla regolamentazione europea richieste dal Regolamento IVASS n 33/2016.

Il contenuto specifico del SFCR è definito dalla legislazione primaria e dalle sue misure di attuazione che forniscono informazioni dettagliate sugli aspetti essenziali delle sue attività, come una descrizione dell’attività e delle prestazioni dell’impresa, del sistema di *governance*, del profilo di rischio, della valutazione degli attivi e passivi nonché della gestione del capitale - a fini di solvibilità.

L’obiettivo del SFCR è quello di aumentare la trasparenza del mercato assicurativo che obbliga le imprese di assicurazione e di riassicurazione a divulgare pubblicamente, almeno su base annuale, una relazione sulla loro solvibilità e la loro situazione finanziaria.

Gli assicurati e beneficiari sono i principali utenti cui è in-

dirizzato il SFCR, beneficiando di un’accreciuta disciplina di mercato che incoraggia le migliori pratiche e da una maggiore fiducia del mercato, portando ad una migliore comprensione del business.

Laddove possibile è stata garantito la coerenza con le informazioni pubbliche già rese disponibili al fine di assicurare una visione integrata e consistente del Gruppo Generali.

Le sezioni D “Informazioni sulla valutazione ai fini di solvibilità” e il paragrafo E.1 “Fondi propri” della sezione E “Gestione del capitale” sono soggetti ad attività di revisione ai sensi dell’art. 47-septies, comma 7 del d.lgs. 209/2005 da parte della società EY S.p.A. come richiesto da IVASS con lettera al mercato datata 7 dicembre 2016.

Il presente documento segue la struttura dell’allegato XX degli Atti Delegati.

Le informazioni della presente Relazione sono espresse in milioni di euro (milioni di €), laddove non specificato diversamente, con la conseguenza che la somma degli importi arrotondati non in tutti i casi coincide con il totale arrotondato. Tutti i Modelli quantitativi (QRT) sono espressi in migliaia di euro (migliaia di €).

Al termine di questo documento è possibile trovare i termini e gli acronimi utilizzati all’interno del Glossario.

Il documento è approvato dal Consiglio di Amministrazione in data 18 giugno 2018.

A. Attività e risultati

Sin dal 1831 siamo un Gruppo italiano, indipendente, con una forte presenza internazionale. Rappresentiamo una delle maggiori realtà mondiali dell'industria assicurativa, un settore strategico e di grande rilevanza per la crescita, lo sviluppo e il benessere delle società moderne. In quasi 200 anni abbiamo costruito un Gruppo presente in oltre 60 Paesi, con più di 400 società e oltre 71 mila dipendenti.

La nostra attività comprende il ramo vita (polizze di risparmio e protezione della famiglia, polizze unit-linked e piani complessi per le multinazionali), e il ramo danni (dalle coperture mass market come la RC auto, abitazione, infortuni e salute sino alle sofisticate coperture per rischi commerciali e industriali), entrambi con grandi prospettive di sviluppo. Siamo protagonisti nel settore retail e, nel corso del tempo, abbiamo rafforzato la nostra posizione nel settore delle imprese, attraverso una Unità internazionale dedicata.

Siamo anche un gestore globale di riferimento nel settore dell'asset management, con oltre 500 miliardi di euro di attivi.

Operiamo attraverso una strategia multicanale per soddisfare tutte le differenti esigenze della clientela. Alla rete proprietaria internazionale di agenti e promotori finanziari, abbiamo affiancato broker, bancassurance e canali diretti (internet e telefono) dove abbiamo conquistato la leadership a livello europeo.

Dal punto di vista gestionale ed organizzativo, la nuova struttura geografica del Gruppo Generali, che riflette le aree di responsabilità dei country manager del Gruppo, è composta dalle business unit dei tre mercati principali - Italia, Francia e Germania - e le seguenti strutture regionali:

- CEE ossia i Paesi dell'Europa Centro-Orientale facenti parte dell'UE¹;
- International, costituita da EMEA, Americas, Asia, Europ Assistance e Altre società;
- Investments, Asset & Wealth Management, includendo le realtà del Gruppo operanti nell'ambito della consulenza investimenti, gestione del risparmio e pianificazione finanziaria.

Infine, il cluster Holding di Gruppo e altre società comprende l'attività di direzione e coordinamento della Ca-

pogruppo - inclusa la riassicurazione di Gruppo - altre holding finanziarie e attività di fornitura di servizi internazionali non ricomprese nelle precedenti aree geografiche.

Il Gruppo chiude l'esercizio 2017 con risultati economici e patrimoniali eccellenti. In particolare, la crescita del risultato operativo e dell'utile netto, il miglioramento della qualità della raccolta netta vita e della redditività della nuova produzione confermano la piena attuazione della strategia presentata nel 2016, che sarà completata nel 2018.

Il risultato operativo di Gruppo raggiunge il livello record di € 4.895 milioni, in crescita del 2,3%, grazie principalmente al positivo andamento del segmento vita e alle attività di Investments, Asset & Wealth Management. La crescita dell'1,8% del risultato del segmento vita è attribuibile alla migliore performance degli investimenti. Il segmento Holding e altre attività migliora raggiungendo € 59 milioni, in particolare grazie agli ottimi risultati di Banca Generali e alle maggiori performance di Asset Management Europe. Entrambi i segmenti bilanciano la flessione del risultato operativo danni (€ 1.972 milioni, -4,9%), influenzato da € 416 milioni di sinistri catastrofali, derivanti principalmente dagli uragani statunitensi e dalle tempeste che si sono verificate nell'Europa centrale, e dal minore contributo della gestione finanziaria, in un contesto di bassi tassi di interesse. Escludendo l'impatto dei sinistri catastrofali in entrambi gli anni a confronto, il risultato operativo danni sarebbe stabile.

L'operating return on equity, il principale indicatore di redditività economica del Gruppo, si attesta al 13,4% (invariato rispetto al 31 dicembre 2016), confermando il raggiungimento dell'obiettivo strategico (>13%).

L'utile netto raggiunge i € 2.110 milioni, in crescita dell'1,4%, grazie al citato miglioramento del risultato operativo così come del non operativo, che beneficia di minori svalutazioni, nonostante l'incidenza delle dimissioni (€ -217 milioni) e l'incremento della fiscalità.

I premi si attestano ad oltre € 68.537 milioni (-0,2%), in crescita nel ramo Danni (+1,7%) mentre la raccolta netta Vita è pari ad oltre € 9.718 miliardi, mantenendosi ai livelli più alti del mercato.

Con riferimento alle linee di business, i premi del segmento Vita si attestano a € 47.788 milioni (-1,0%); coerentemente con l'obiettivo strategico di proseguire la

¹ A partire dal 1° gennaio 2018, l'intero perimetro dell'Austria verrà considerato tra i paesi CEE e non più tra quelli EMEA.

politica di sottoscrizione maggiormente selettiva, la raccolta dei prodotti risparmio flette dell'11,6% soprattutto in Italia, Asia, Germania, Spagna e Francia. Il suddetto programmato ribilanciamento verso prodotti che presentano migliori caratteristiche in termini di ritorno rispetto al rischio determina un aumento sia dei prodotti unit-linked (+22,4%), diffuso nelle aree di operatività del Gruppo ed in particolare in Italia (+57,3%) e Francia (+52,1%), che delle polizze puro rischio e malattia (+7,0%).

I premi del segmento Danni ammontano a € 20.749 milioni, in crescita dell'1,7% grazie al positivo andamento delle linee Auto e Non-Auto. Lo sviluppo del comparto auto (+3,0%) è trainato principalmente dalla crescita registrata in Germania (+4,2%), Paesi CEE (+3,2%), Spagna (+3,8%), nella regione Americas (+25,7%) e in Francia (+2,6%), che più che compensano il calo in Italia (-4,5%), a seguito della contrazione del premio medio e delle misure adottate per proteggere la redditività del portafoglio. In crescita anche la raccolta premi nel non auto (+0,9%) principalmente sostenuta dallo sviluppo nei Paesi CEE (+3,6%), nella regione EMEA (+2,6%) e da Europ Assistance (+14,0%), l'Italia, seppur in recupero rispetto al calo osservato nel corso del 2017, flette dell'1,8% principalmente per la contrazione della raccolta delle linee Global Corporate & Commercial, mentre la Francia cala del 2,0% per effetto delle deboli condizioni di mercato nei rami aziende e costruzioni.

Ad eccezione della suddivisione geografica sopracitata, non si segnalano ulteriori variazioni del modello di business adottato dal Gruppo.

B. Sistema di Governance

Assicurazioni Generali S.p.A. (AG), nel suo ruolo di Capogruppo del Gruppo Generali, ha adottato regolamenti interni sul sistema di governance, al fine di assicurare un appropriato livello di coerenza nel Gruppo. In particolare, questi regolamenti includono regole sulla composizione qualitativa e quantitativa dell'organo di amministrazione, gestione o supervisione (AMSB), le sue competenze e i relativi comitati, i ruoli e le responsabilità da assegnare all'alta direzione e ai comitati manageriali, come il sistema di controllo interno e gestione dei rischi deve essere strutturato e implementato, i principali principi della remunerazione, i requisiti di onorabilità e professionalità e esternalizzazione.

Il sistema di governance non ha subito modifiche sostanziali durante il periodo di riferimento.

C. Profilo di rischio

Il Gruppo Generali è prevalentemente esposto ai rischi finanziari, di credito, di sottoscrizione e operativi. La natura di tali rischi e la descrizione generale del profilo di rischio del Gruppo Generali sono fornite nella sezione C.

Il Gruppo Generali misura i propri rischi con il Partial Internal Model (PIM) del Gruppo per i rischi finanziari, di credito nonché i rischi di sottoscrizione vita e danni. I rischi operativi sono misurati mediante la Formula Standard, integrata da valutazioni quantitative e qualitative del rischio. Il PIM fornisce una rappresentazione accurata dei principali rischi a cui il Gruppo è esposto, misurando non solo l'impatto di ciascun rischio preso individualmente, ma anche il loro impatto combinato sui fondi propri del Gruppo.

Le analisi di sensitività e di scenario condotte confermano che il Gruppo è prevalentemente vulnerabile all'andamento dei mercati finanziari e in particolare ai tassi d'interesse bassi/negativi e all'ampliamento degli spread creditizi (specie sui titoli governativi italiani). Il Gruppo mostra una posizione solida anche in ipotesi di stress principalmente grazie ad un duration gap limitato, una buona capacità di assorbimento delle perdite da parte delle riserve tecniche ed un tasso di minimo garantito medio inferiore al tasso di rendimento medio di portafoglio.

Non si registrano modifiche sostanziali al profilo di rischio rispetto all'esercizio precedente.

D. Valutazioni ai fini di solvibilità

La sezione D include una panoramica completa sulla valutazione delle attività e passività di Solvency II. Le valutazioni si basano su un principio economico, coerente con il mercato, basato su ipotesi che gli operatori di mercato utilizzerebbero per valutare la stessa attività o passività (articolo 75 della direttiva Solvency II).

In particolare, le attività e le passività diverse dalle riserve tecniche sono rilevate in conformità ai principi IFRS e alle interpretazioni del 'Comitato per le interpretazioni IFRS' approvate dall'Unione Europea prima della data di riferimento del bilancio, purché includano metodi di valutazione coerenti con l'approccio del mercato.

Le riserve tecniche consolidate del Gruppo Generali in ambito Solvency II al 31 dicembre 2017 sono state calcolate secondo le disposizioni della normativa Solvency II, come somma della *best estimate of liabilities* (ovvero la

miglior stima delle passività assicurative) e del *risk margin* (ovvero il margine per il rischio a fronte dei rischi non-hedgeable), adottando le stesse metodologie applicate al 31 dicembre 2016.

Inoltre, i principali aggiustamenti tra gli IFRS e le attività e passività di Solvency II riguardano:

- differenze nel metodo di consolidamento di alcune entità incluse nel perimetro di consolidamento;
- l'eliminazione delle attività immateriali inclusi i costi di acquisizione differiti e l'avviamento;
- la rimisurazione delle attività e delle passività diverse

dalle riserve tecniche che non sono valutate al fair value negli IFRS;

- la rimisurazione al fair value delle passività finanziarie che non tiene in conto della variazione del rischio credito dell'emittente;
- la misurazione delle riserve tecniche, comprese quelle recuperabili in riassicurazione, in base alle specifiche Solvency II;
- la rilevazione di passività potenziali nel caso in cui siano soddisfatte determinate condizioni stabilite dalla normativa;
- gli impatti fiscali relativi alle rettifiche di cui sopra.

Di seguito sono riportate le principali evidenze del bilancio del valore di mercato. Per ulteriori dettagli si rimanda al capitolo D.

MVBS	IFRS a perimetro omogeneo (a)	Solvency II (b)	Variazione (b-a)
Avviamento, DAC e attivi immateriali	10.790	0	-10.790
Tasse differite attive	2.078	1.317	-760
Investimenti (esclusi attivi a copertura di contratti index-linked e unit-linked)	378.773	387.645	8.872
<i>Titoli di stato</i>	<i>174.770</i>	<i>174.816</i>	<i>45</i>
<i>Obbligazioni Corporate bonds, structured notes and collateralized securities</i>	<i>138.219</i>	<i>139.544</i>	<i>1.324</i>
<i>Immobili (escluso uso proprio)</i>	<i>14.025</i>	<i>20.823</i>	<i>6.798</i>
<i>Partecipazioni</i>	<i>2.987</i>	<i>4.185</i>	<i>1.197</i>
<i>Altri investimenti</i>	<i>48.771</i>	<i>48.277</i>	<i>-493</i>
Attivi a copertura di contratti index-linked e unit-linked	86.978	86.978	0
Riserve cedute in riassicurazione	4.491	3.617	-874
<i>Business non Vita</i>	<i>3.181</i>	<i>2.486</i>	<i>-695</i>
<i>Business Vita</i>	<i>1.310</i>	<i>1.130</i>	<i>-179</i>
Altri attivi	33.308	34.303	995
Totale Attivi	516.416	513.860	-2.557
Riserve Tecniche	452.051	428.710	-23.342
<i>di cui Vita</i>	<i>420.704</i>	<i>402.547</i>	<i>-18.157</i>
<i>di cui non vita</i>	<i>31.347</i>	<i>26.163</i>	<i>-5.184</i>
Passività Subordinate	8.379	8.931	552
Passività finanziarie	5.946	6.385	439
Tasse differite passive	2.653	9.296	6.644
Altre passività	21.211	21.017	-193
Totale Passivi	490.239	474.340	-15.900
Eccedenza delle attività rispetto alle passività	26.177	39.520	13.343

Non ci sono cambiamenti significativi da segnalare in merito alla valutazione di attività e passività.

L'incremento delle riserve tecniche vita Solvency II del Gruppo da fine 2016 a fine 2017 (+2,2%) è ascrivibile

principalmente alla crescita dei volumi e alle variazioni economiche positive derivanti dalle rivalutazioni delle prestazioni assicurate che sono state maggiori rispetto alle aspettative calcolate secondo le prudenziali logiche *market consistent* richieste da Solvency II. La riduzione nelle riserve tecniche non vita dal 31 dicembre 2016 al 31 dicembre 2017 (-7,1%) è principalmente dovuta ad alcune variazioni di perimetro (per esempio, la cessione in riassicurazione extra Gruppo tramite un *quota share* al 100% del portafoglio *Asbestos, Pollution and Health Hazard* del *branch* di Londra) e all'aggiornamento delle ipotesi dei modelli di proiezione in alcune compagnie del Gruppo. Rispetto alla precedente valutazione di fine anno, le riserve tecniche totali non sono state impattate in modo rilevante dall'aggiornamento delle ipotesi operative *best estimate*.

Non si segnalano variazioni nelle metodologie di valutazione rispetto al precedente esercizio.

E. Gestione del capitale

Il Gruppo definisce i principi relativi alle attività di gestione del capitale della Capogruppo e delle compagnie del Gruppo.

Le attività di gestione del capitale mirano a stabilire principi di guida e standard comuni per svolgere le procedure di gestione e controllo dei fondi propri in conformità ai requisiti normativi e ai quadri legislativi vigenti a livello sia di Gruppo che locali e in linea con il livello di appetito e la strategia di rischio del Gruppo Generali.

La situazione patrimoniale al 31.12.2017 è riportata qui di seguito. La sezione E fornisce una panoramica dettagliata della struttura dei fondi propri e degli elementi relativi ai requisiti patrimoniali di solvibilità.

Rapporto di Solvibilità

Il rapporto di solvibilità del Gruppo Generali a fine 2017 ha seguito un importante rafforzamento nel corso dell'anno passando dal 178% di YE16 al 207% di YE17; la crescita è attribuibile sia all'aumento dei fondi propri del Gruppo (GOF) (+ 11,1%) sia alla riduzione dell'SCR (-4,4%) positivamente trainati dalla generazione del capitale di Solvency II e dall'andamento positivo dei mercati finanziari (in termini di aumento dei tassi d'interesse, riduzione degli spread creditizi e andamento azionario positivo)

Solvency Ratio (vista Regolamentare)

(milioni di euro)	31/12/2017	31/12/2016	Variazione
Fondi Propri Ammissibili	45.880	41.308	11,1%
Requisito patrimoniale di Solvibilità (SCR)	22.191	23.222	-4,4%
Eccesso dei Fondi Propri sul requisito patrimoniale	23.689	18.087	31,0%
Solvency Ratio	207%	178%	29 pp

Fondi propri di Gruppo

I fondi propri di gruppo, al 31 dicembre 2017, ammontano a 45.880 milioni. Rispetto al risultato al 31 dicembre 2016, i fondi propri sono aumentati del +11,1% beneficiando degli utili normalizzati generati dal Gruppo, dell'impatto positivo delle condizioni dei mercati finanziari, così come delle variazioni operative, sia in termini di esperienza che di cambiamenti nelle ipotesi nel modello di proiezione delle posizioni tecniche.

I fondi propri del Gruppo Generali sono composti principalmente da capitale di alta qualità (Tier 1).

Il Tier 1 conta per l'88% del totale (+1 p.p. vs. Year End 2016), il Tier 2 rappresenta il 12% (-1 p.p. vs. Year End 2016) mentre il Tier 3 è sostanzialmente nullo (0,2% a fine anno 2017).

Fondi Propri ammissibili per Livello

(milioni di euro)	Totale	Livello 1 - illimitato*	Livello 1 - limitato	Livello 2	Livello 3
Fondi Propri Ammissibili a coprire l'SCR - 31/12/2017	45.880	36.870	3.603	5.328	79
Fondi Propri Ammissibili a coprire l'SCR - 31/12/2016	41.308	32.025	3.736	5.407	141
Variazione	11,1%	15,1%	-3,6%	-1,5%	-44,1%

* I fondi propri di livello 1 includono anche i Fondi propri delle società del settore finanziario e equivalenti e le plusvalenze non realizzate derivanti dal business pensionistico francese che beneficia della misura transitoria dello IORP autorizzata dall'Autorità di Controllo.

Requisito Patrimoniale di Solvibilità

Il Requisito Patrimoniale di Solvibilità (*Solvency Capital Requirement - SCR*) ammonta a €22.191 milioni (€23.222 mln a fine 2016). I rischi predominanti sono quello finanziario e di credito, rispettivamente pari al 43,4% (38,7% a fine 2016) e al 30,0% (35,4% a fine 2016) dopo la diversificazione. I rischi sottoscrittivi vita e danni incidono per il 5,1% (4,4% a fine 2016) e il 12,3% (11,9% a fine 2016);

Rapporto di Solvibilità senza l'applicazione del Volatility Adjustment

Tre le *long-term guarantee measures* previste nell'ambito Solvency II, il Gruppo Generali aggiusta la curva di valutazione utilizzata per il calcolo delle riserve tecniche con il *volatility adjustment*, per considerare l'extra-rendimento ottenibile in maniera priva di rischio dagli attivi a copertura delle passività assicurative.

Di seguito si riportano gli impatti derivanti dall'azzeramento del *volatility adjustment* sulla posizione di solvibilità del Gruppo Generali.

Copertura del SCR senza l'applicazione del Volatility Adjustment (VA) - 31.12.2017

(milioni di euro)	Copertura SCR	Impatto del VA	Copertura SCR senza VA
Fondi Propri Ammissibili	45.880	-248	45.632
Requisito patrimoniale di Solvibilità (SCR)	22.191	5.464	27.655
Solvency Ratio	207%		165%

Copertura del Minimo Capitale di Solvibilità

Di seguito si riportano gli indicatori di copertura del minimo capitale di solvibilità:

Copertura del Requisito patrimoniale minimo

(milioni di euro)	31/12/2017	31/12/2016	Variazione
Fondi Propri Ammissibili a coprire l'MCR	42.862	38.456	11,5%
Requisito patrimoniale minimo (MCR)	17.318	18.460	-6,2%
Eccesso dei Fondi Propri sul Requisito patrimoniale minimo	25.545	19.996	27,8%
Rapporto tra fondi propri ammissibili e MCR	248%	208%	39 pp

Nella tabella si riporta il dettaglio dei fondi propri di gruppo a copertura del minimo capitale di solvibilità:

Fondi Propri Ammissibili a coprire l'MCR per Livello

(milioni di euro)	Totale	Livello 1 - illimitato*	Livello 1 - limitato	Livello 2
Fondi Propri Ammissibili a coprire l'MCR - 31/12/2017	42.862	35.796	3.603	3.464
Fondi Propri Ammissibili a coprire l'MCR - 31/12/2016	38.456	31.028	3.736	3.692
Variazione	11,5%	15,4%	-3,6%	-6,2%

Il Tier 1 conta per il 92% del totale dei fondi di gruppo a copertura dell'MCR (+2 p.p. rispetto al 31 dicembre 2016), mentre il Tier 2 rappresenta l'8% (-2 p.p rispetto al 31 dicembre 2016).

Non ci sono cambiamenti significativi nel calcolo dei requisiti patrimoniali e nel calcolo dei fondi propri per la loro copertura.

Copertura del MCR senza l'applicazione del Volatility Adjustment (VA) - 31.12.2017

(milioni di euro)	Copertura MCR	Impatto del VA	Copertura MCR senza VA
Fondi Propri Ammissibili a coprire l'MCR	42.862	-189	42.673
Requisito patrimoniale minimo (MCR)	17.318	294	17.611
Rapporto tra fondi propri ammissibili e MCR	248%		242%

Non vi sono variazioni significative in relazione al calcolo dei requisiti patrimoniali e dei relativi fondi a copertura degli stessi.

A. Attività e risultati

A.1. Attività

A.1.1. Informazioni sul Gruppo

Assicurazioni Generali SpA è la Capogruppo del Gruppo Generali, un gruppo italiano indipendente, con una forte presenza internazionale e fondato a Trieste nel 1831. Siamo uno dei più grandi attori mondiali nel settore assicurativo, un settore strategico e rilevante per la crescita, lo sviluppo e il benessere delle aziende moderne. In quasi 200 anni abbiamo costruito un Gruppo che opera in oltre 60 paesi attraverso più di 400 aziende e quasi 71 mila dipendenti.

La nostra Vision, la nostra Mission, i nostri Values

Our purpose is to

actively protect and enhance people's lives

Actively

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

Protect

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

Enhance

Generali si impegna anche a creare valore.

People

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

Lives

Infine, abbiamo un impatto sulla qualità della vita delle persone. Ricchezza e sicurezza, consulenza e servizi contribuiscono alla qualità della vita delle persone nel lungo termine.

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.

Our **Values**

Deliver on the promise

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

Value our people

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

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

La nostra strategia²

2015
SIMPLER AND SMARTER

Contesto esterno
sempre più sfidante

Accelerare

Leadership nella performance operativa*

Ottimizzare la presenza internazionale

Puntiamo a mantenere una presenza globale diversificata focalizzandoci sui mercati in cui possiamo raggiungere una posizione rilevante e una performance eccellente. Usciremo quindi dalle attività che non soddisfano i nostri requisiti in termini di profittabilità e crescita futura per investire in quelle che offrono prospettive migliori.

Almeno € 1 mld
di ricavi attesi dalla
riorganizzazione territoriale

Razionalizzare la macchina operativa

Ci impegniamo costantemente a migliorare la macchina operativa per massimizzare il potenziale del Gruppo, implementando iniziative di ottimizzazione come ad esempio la razionalizzazione del portafoglio prodotti, la semplificazione dei processi e l'integrazione delle piattaforme IT. Contemporaneamente continueremo a investire su nuove competenze e rinforzare le attività a maggior valore per gli stakeholder.

€ 200 mln
riduzione netta sulla base costi
perimetro Opex nei mercati
maturi

Migliorare le competenze tecniche

Possediamo forti competenze tecniche ma, per diventare i migliori, proseguiamo, nel business danni, con la sofisticazione del prezzo, la selezione dei rischi e la gestione dei sinistri e, nel business vita, con il continuo miglioramento della qualità dei nostri prodotti e l'ottimizzazione del ritorno del capitale investito.

Miglior combined ratio
ulteriore incremento del livello
di eccellenza rispetto alla
concorrenza

Garanzie massime 0%
su nuova produzione prodotti
retail

Le nostre persone

2016-2018 SIMPLER, SMARTER. FASTER

- > € 7 mld generazione di cassa operativa netta cumulata nel periodo 2015-2018
- > € 5 mld distribuzione cumulata di dividendi nel periodo 2015-2018
- > 13 % Operating ROE medio nel periodo 2015-2018

verso l'eccellenza



Creazione di valore di lungo termine*

Ribilanciare il portafoglio assicurativo

Saranno incrementate in maniera sostanziale la quota di prodotti a basso assorbimento di capitale e i ricavi per commissioni in modo da generare valore di lungo termine, proteggendo la sostenibilità del portafoglio e aumentando la resilienza verso la volatilità dei mercati.

Puntiamo con la nuova strategia di Asset Management a rafforzarne le competenze e offrire soluzioni di investimento personalizzate a società europee e prodotti di risparmio individuali.

~30 pb riduzione della garanzia media di portafoglio a 1,5%

+6 p.p. sul totale delle riserve a basso assorbimento di capitale

+150 mln di utile netto di Gruppo dall'attività di Asset Management

Innovazione per clienti e distributori

Continuerà l'impegno già intrapreso di forte focus su clienti e distributori con l'introduzione di una innovazione specifica e mirata dove è chiaro il valore aggiunto

+ 2 p.p. aumento della retention

Rafforzare il brand

Puntiamo a diventare la prima scelta dei consumatori. Siamo concentrati sul rafforzamento della brand preference in 4 aree: offrire un'esperienza migliore ai nostri clienti e ai nostri distributori; passare ai canali di digital marketing (web, mobile e social); fornire contenuti su come vivere una vita più sana e sicura; migliorare il look & feel del nostro marchio, per renderlo più semplice, dinamico e gradevole.

+ 3% presenza del brand nei mercati maturi

Innovazione

* Il raggiungimento dei target indicati in questo capitolo è previsto per il 2018, ad eccezione del target dell'Asset Management che invece è fissato al 2020. Il target relativo alla riduzione netta sulla base costi perimetro Opex nei mercati maturi per € 200 mln è stato raggiunto nel 2017, con un anno di anticipo.

Organizzazione e attività del Gruppo

La nostra organizzazione

Il modello organizzativo adottato da Generali consolida il ruolo del GHO e semplifica l'approccio di quest'ultimo nell'attività di direzione e coordinamento promossa a livello globale nei confronti delle Business Unit. Promuove, in linea con la strategia di Gruppo, una maggiore centralità del cliente nell'ambito della creazione di nuovi prodotti, della definizione di servizi e attivazione di canali distribuitivi. Il modello:

- valorizza l'imprenditorialità e le autonomie locali;
- favorisce l'integrazione delle best practice rispetto alle tecniche assicurative, finanziarie e di investimento nonché l'attivazione delle sinergie di Gruppo e la focalizzazione sull'efficienza operativa a livello globale;
- persegue l'eccellenza funzionale attraverso centri di competenza (Center of Expertise) a supporto dell'intera organizzazione.

L'assetto organizzativo di Gruppo si basa su due dimensioni: il GHO e le Business Unit.

Il GHO favorisce la direzione strategica a livello globale e massimizza le sinergie, cogliendo le opportunità a supporto del business. In particolare le Funzioni di GHO:

- indirizzano, guidano e coordinano le Business Unit;
- agiscono da centri di competenza assicurando l'eccellenza funzionale, promuovendo le competenze chiave e le sinergie a livello di Gruppo;
- guidano progetti di Gruppo.

Le Business Unit valorizzano l'imprenditorialità e le autonomie locali, assicurando il presidio a livello internazionale attraverso:

- le aree geografiche ("Geografie"), che guidano la strategia locale e stabiliscono un approccio più mirato per segmenti di clienti nella creazione dei prodotti, nell'attivazione dei canali di distribuzione e nella fornitura dei servizi;
- le linee globali, responsabili di cogliere le opportunità di business sviluppando soluzioni assicurative a livello globale.

Le 6 Business Unit sono rappresentate da:

- 3 principali paesi (Italia, Francia e Germania);
- CEE & Russia³;
- International, costituita da EMEA, Americas, Asia, Europ Assistance e Altre società;
- Investments, Asset & Wealth Management, includendo le realtà del Gruppo operanti nell'ambito della consulenza investimenti, gestione del risparmio e pianificazione finanziaria.

Infine, il cluster Holding di Gruppo e altre società comprende l'attività di direzione e coordinamento della Capogruppo - inclusa la riassicurazione di Gruppo - altre holding finanziarie e attività di fornitura di servizi internazionali non ricomprese nelle precedenti aree geografiche.

La nostra attività

Il Gruppo opera nei seguenti segmenti offrendo i prodotti sotto descritti:

Vita

Nel segmento Vita, l'offerta spazia dalle polizze di risparmio e di protezione della famiglia alle polizze unit-linked e ai piani complessi per le multinazionali.

Danni

Nel segmento Danni, il portafoglio ben bilanciato e diversificato va dalle coperture *mass-market* come RC Auto, Abitazione, Infortuni e Salute, fino a sofisticate coperture per rischi commerciali ed industriali.

Il Gruppo intende ottimizzare la segmentazione della clientela e migliorare il contenuto innovativo dei prodotti, per realizzare un approccio mirato sui clienti. L'obiettivo di Generali è quello di affermarsi come migliore compagnia in termini di fidelizzazione e soddisfazione della clientela.

³ A partire dal 1° gennaio 2018, l'intero perimetro dell'Austria verrà considerato tra i paesi CEE e non più tra quelli EMEA.

Global Business Lines & International

Global Corporate & Commercial

GC&C è la nuova unità del Gruppo Generali creata per sviluppare i prodotti e servizi Danni dedicati alle imprese medio-grandi. La unit opera su scala globale e adotta un approccio integrato a livello di Gruppo con un team di gestione centralizzato e gruppi specializzati attivi in ciascun mercato. Attraverso la nuova unit, Generali punta a diventare uno dei principali player al mondo in questo segmento.

Generali Employee Benefits

GEB è la business unit strategica del Gruppo Generali che si occupa esclusivamente di Employee Benefits. GEB offre soluzioni sofisticate ad aziende multinazionali che intendono fornire coperture Vita, Infortuni, Disabilità, Salute e Pensione ai loro dipendenti. GEB è il leader mondiale nel suo segmento di mercato con oltre 1.500 clienti multinazionali. Il network del GEB è presente in più di 100 mercati.

Generali Global Health

Generali Global Health e' la business unit del Gruppo Generali che offre soluzioni assicurative sulla salute con coperture valide in tutto il mondo, dedicate ad imprese, organizzazioni ed enti internazionali, dipendenti espatriati e viaggiatori. Con particolare focus sulla clientela multinazionale, Generali Global Health offre: prodotti salute modulari e flessibili, una gestione assicurativa con la più ampia estensione territoriale, una rete ospedaliera e di assistenza ambulatoriale capillare e presente nei maggiori mercati mondiali ed un servizio al cliente personalizzato e multilingue.

Europ Assistance

Europ Assistance offre servizi di assistenza con particolare attenzione all'innovazione. Europ Assistance assiste più di 300 milioni di persone nel mondo attraverso 8.000 dipendenti e 44 tra società e branch operativi in 33 Paesi. È il principale brand globale per i servizi di assistenza.

Investments, Asset & Wealth Management

Coerentemente con la strategia del Gruppo annunciata a maggio 2017, la Business unit ha lo scopo di riunire in un'unica entità manageriale le realtà del Gruppo operanti nell'ambito della consulenza investimenti, gestione del risparmio e pianificazione finanziaria.

La nuova business unit opera nelle tre aree indicate dalla sua denominazione:

- Investment Management: implementazione dei modelli di Asset Liability Management (ALM) e Strategic Asset Allocation (SAA) per le Compagnie Assicuratrici del Gruppo;
- Asset Management: gestione del risparmio indirizzata prevalentemente alla clientela assicurativa, con espansione verso clientela esterna, sia istituzionale (come fondi pensione e fondazioni) che retail;
- Wealth Management: Servizi di pianificazione finanziaria e tutela patrimoniale per la clientela Private, offerti principalmente tramite il Gruppo Banca Generali.

Segmento Holding e altre attività

Holding di Gruppo e altre società, che comprende l'attività di direzione e coordinamento della Capogruppo – inclusa la riassicurazione di Gruppo – altre holding finanziarie e attività di fornitura di servizi internazionali non ricomprese nelle precedenti aree geografiche.

I nostri mercati di riferimento

Siamo una delle principali realtà assicurative a livello internazionale con oltre 70 miliardi di premi, raccolti per il 66% fuori dai confini del nostro paese d'origine. Offriamo una vasta gamma di prodotti nei segmenti Vita e Danni al fine di soddisfare tutti i bisogni dei clienti, con una strategia distributiva multicanale, attraverso una rete proprietaria globale di agenti e promotori finanziari, affiancata da broker, bancassurance e dai canali diretti.

Distribuzione

Il Gruppo Generali opera nel settore assicurativo con una strategia distributiva multicanale, attraverso una rete proprietaria globale di agenti e promotori finanziari, affiancata da broker, bancassurance e dai canali diretti.

Canali tradizionali

I canali tradizionali generano la maggior parte della raccolta premi del Gruppo. Generali si affida infatti alle agenzie, ai consulenti finanziari, ai broker e ad altri partner per distribuire prodotti e soluzioni attraverso un servizio al cliente caratterizzato da prossimità ed eccellenza. Generali adotta processi di vendita ottimizzati per aumentare efficacia e redditività. In particolare, il Gruppo sta riorganizzando la propria struttura attuando processi semplificati e moderni, centrati sull'attenzione al cliente.

Canali diretti

Generali è leader europeo nei canali diretti (internet e telefono), e intende ulteriormente accrescere la sua leadership anche attraverso nuove iniziative nei mercati ad elevata crescita.

- Leader in Italia dove, attraverso Genertel, ha creato il primo polo italiano Vita, Danni e Previdenza online
- Leader in Germania, dove vanta una presenza dal 1982 con COSMOS Direkt
- Leader in Francia nel segmento Vita online
- Primo operatore in Ungheria, dove Genertel.hu è stata lanciata nel 2007

- In rapida espansione in Slovacchia, dove nel 2010 ha lanciato Genertel.sk e in Turchia, dove la piattaforma multi-access è stata attivata nel 2014.

Bancassurance

Generali punta al canale bancassurance sfruttando appieno il potenziale delle attuali partnership e valutando nuove iniziative. Il canale bancassurance avrà un ruolo importante sia nel segmento Vita, aumentando il contributo dei prodotti a basso assorbimento di capitale sia nel segmento Danni, incrementando la produzione.

Presenza globale

La forte vocazione internazionale è una caratteristica che ci distingue dalle origini e rappresenta uno dei nostri maggiori punti di forza. La nostra diversificazione geografica è bilanciata tra paesi maturi come Italia, Germania e Francia, mercati ad elevata prospettiva di crescita (Est Europa) e Paesi emergenti, sia in Asia sia nei paesi del Centro-Sud America.

La presenza internazionale è la nostra maggiore forza: le Generali sono una grande società a baricentro europeo che continua però a costruire, con focus selettivo, la propria presenza anche in Asia e in sud America.

In particolare, siamo al primo posto tra gli operatori in Italia, abbiamo conquistato il secondo posto in Germania, mentre in Francia ci posizioniamo al 7° posto nel vita (con il 4,9%) e al 6° nei danni (con il 4,6%).

Più diversificata la nostra presenza in CEE e Russia, dove il Gruppo è un leader indiscusso in termini di redditività, con un combined ratio tra i migliori del settore. Siamo tra i primi tre operatori di mercato in Repubblica Ceca, Ungheria e Slovacchia.

Dal 1° gennaio 2018 Global Lines & International Regions è stata riorganizzata. L'unità include Austria, Spagna, Svizzera, Irlanda, Guernsey, Dubai, Belgio, Olanda, e le Regioni Asia e Americas & Southern Europe.

Con l'obiettivo di sviluppare i business di portata globa-

le, il Gruppo ha sviluppato una piattaforma assicurativa unica sul mercato. Le Global Business Lines consentono l'accesso a soluzioni integrate, assicurative e di assistenza per la copertura dei rischi aziendali relativi ai dipendenti e al patrimonio legati a cose e a persone, e sono costituite da quattro unit: Generali Global Corporate & Commercial, Generali Employee Benefits, Generali Global Health, and Europ Assistance.

Oltre a quanto detto sopra, il Gruppo opera anche nei segmenti descritti sia tramite compagnie che succursali⁴ di Assicurazioni Generali.



- Operazioni assicurative del Gruppo Generali
- ◻ Branches: New York, Regno Unito, Hong Kong, Tokio, Dubai, Panama
- Altri Paesi in cui opera Europ Assistance

Attraverso Generali Employee Benefits, il Gruppo opera in più di 100 Paesi

Nell'allegato si trova la struttura semplificata del Gruppo.

⁴ La succursale significativa – conformemente all'articolo 354 degli Atti Delegati – di Assicurazioni Generali è il "United Kingdom branch". Si rimanda al SFCR di Assicurazioni Generali SpA per una descrizione delle sue attività e fonti di reddito.

Di seguito sono riportati alcuni degli indicatori più importanti per Paese e le aggregazioni più importanti:

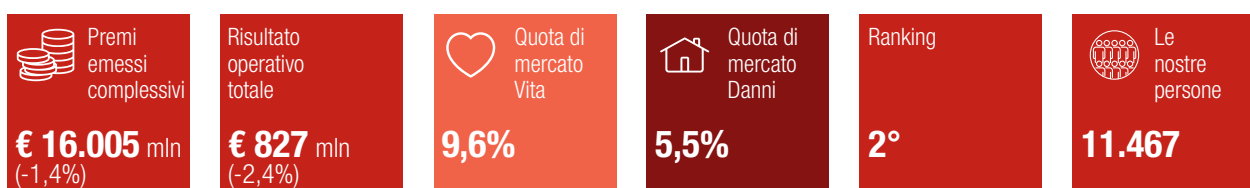
Italia



Generali si conferma leader nel mercato assicurativo italiano, con una quota di mercato complessiva del 16,4%, grazie a una gamma completa di soluzioni assicurative per i propri clienti sia nel ramo Vita che nel comparto Danni. A livello distributivo, Generali ha perfezionato nel tempo una strategia multicanale fortemente incentrata sul canale agenziale e con una consolidata posizione nel canale diretto Danni e Vita, tramite Genertel e Genertellife, la prima assicurazione online lanciata in Italia. La partnership con Banca Generali, infine, permette di offrire alla sua clientela un'ampia e completa gamma di prodotti assicurativi, previdenziali e di gestione del risparmio.

Il Gruppo si presenta al mercato italiano con tre marchi distinti dal chiaro posizionamento strategico – Generali (mercato retail e PMI), Alleanza (famiglie) e Genertel e Genertellife (canali alternativi). Nel corso del 2017 Generali Italia ha ulteriormente sviluppato il proprio programma di semplificazione con l'obiettivo di migliorare la customer experience semplificando la relazione tra clienti e agenti - per tutto il processo industriale, dalla prevendita all'assistenza - e fornendo servizi sempre più accessibili e innovativi.

Germania



Generali Deutschland è il secondo gruppo assicurativo in Germania per raccolta premi complessiva, con una quota di mercato pari al 5,5% per il ramo Danni e 9,6% nel ramo Vita (comprensivo anche del business malat-

tia), con posizioni di leadership in particolare nelle linee di business unit-linked, puro rischio e piani pensionistici aziendali, oltre che nel canale diretto.

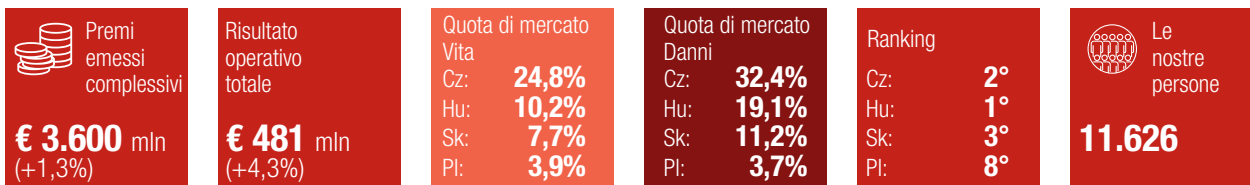
Francia



Generali France è un operatore di primaria importanza nel mercato assicurativo transalpino, con un approccio distributivo multicanale di agenti, venditori dipendenti, broker, promotori finanziari, banche, canali diretti e affinity Group. La molteplicità dei canali utilizzati riflette il segmento di mercato servito e la tipologia di prodotto venduto. Tale approccio ha trovato ancor più vigore dopo la

riorganizzazione Customer Centric del 2014, basata sulla creazione di quattro distinte aree cliente (Individual, Affluent, Professional & SME e Commercial). Ulteriore elemento distintivo di Generali nel territorio è la leadership nel segmento del risparmio distribuito tramite internet, in virtù dell'eccellenza dei servizi offerti e di partnership di primaria importanza.

CEE comprende Repubblica Ceca (Cz), Polonia (Pl), Ungheria (Hu), Slovacchia (Sk), Serbia/Montenegro, Romania, Slovenia, Bulgaria e Croazia.



Generali CEE Holding rappresenta uno dei più grandi assicuratori del mercato dei Paesi dell'Est. Il Gruppo si posiziona al primo posto in Ungheria, secondo posto in Repubblica Ceca e in Serbia, terza in Slovacchia e tra i primi dieci negli altri territori.

In termini di volumi, i principali mercati del business assicurativo si trovano in Repubblica Ceca, Polonia, Un-

gheria e Slovacchia. Il contributo dei Paesi più piccoli dell'area è aumentato negli ultimi anni, osservando una crescita del loro peso sul totale dei premi emessi complessivi della Regione.

In termini di profittabilità tecnica, Generali CEE risulta la migliore dell'intera Regione e del Gruppo, registrando un combined ratio di medio-lungo termine inferiore al 90%.



Global Business Lines & International

Questa business unit nel 2017 ha sottoscritto premi per € 16,3 miliardi e ha ottenuto un risultato operativo pari a € 1,2 miliardi. In termini di estensione è la business unit più ampia, comprendendo oltre 20 Paesi raggruppati in tre Regioni (Asia, Americas e EMEA) e quattro linee di business globali (GBL) del Gruppo Generali. Tramite GBL viene sviluppato l'approccio più adatto per soddisfare le esigenze di specifici segmenti della nostra clientela, in particolare:

- Global Corporate and Commercial (GC&C): offre soluzioni assicurative e servizi Danni ad imprese medio-grandi ed intermediari in oltre 160 Paesi nel mondo. Grazie alla solida esperienza globale, alla conoscenza dei mercati locali e del settore corporate l'unità offre soluzioni integrate e personalizzabili in property, casualty, engineering, marine, aviation e specialty risks. Inoltre, attraverso gli esperti di Multinational Programs, Claims e Loss Prevention, GC&C garantisce alle imprese lo stesso livello di assistenza e protezione in ogni parte del mondo;
- Generali Employee Benefits (GEB): business unit strategica del Gruppo presente in più di 100 mercati che si occupa di "benefits" per i dipendenti (locali e expatriate) offrendo soluzioni sofisticate a società multinazionali che desiderano proteggere il capitale umano con coperture Vita, infortuni, invalidità, salute e prodotti pensionistici;
- Generali Global Health (GGH): offre coperture assicurative sanitarie valide in tutto il mondo, ad imprese, organizzazioni internazionali e persone fisiche che necessitano di avere accesso al miglior trattamento medico senza limiti geografici. I prodotti offerti sono caratterizzati da prestazioni ad indennizzo diretto, senza esborso preventivo da parte dell'assicurato, una struttura modulare e flessibile e l'accesso alla propria rete di oltre 1 milione di strutture sanitarie;
- EuropAssistance (EA): principale brand globale per i servizi di assistenza focalizzati sull'innovazione.

Global Business Lines & International è uno dei motori di crescita per il Gruppo Generali. Di seguito si presentano le sezioni relative alle singole Regioni.

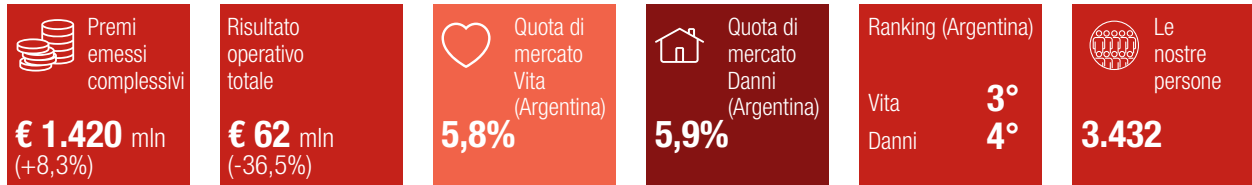
EMEA comprende Austria (At), Belgio, Grecia, Guernsey, Irlanda, Portogallo, Spagna (Es), Svizzera (Ch), Tunisia, Turchia e Dubai.

 <p>Premi emessi complessivi</p> <p>€ 8.688 mln (-2,5%)</p>	<p>Risultato operativo totale</p> <p>€ 896 mln (+8,6%)</p>	<p>Quota di mercato Vita</p> <p>Es: 3,3% Ch: 3,7% At: 13,8%</p>	<p>Quota di mercato Danni</p> <p>Es: 4,5% Ch: 5% At: 16,2%</p>	<p>Ranking</p> <p>Es: 8° Ch: 8° At: 3°</p>	 <p>Le nostre persone</p> <p>9.693</p>
---	---	--	---	---	--

I principali mercati del Gruppo nell'area EMEA sono Spagna, Svizzera e Austria. In tali territori prosegue l'implementazione delle iniziative strategiche volte a migliorare ulteriormente l'attenzione al cliente e la qualità dei servizi, proponendo soluzioni semplici e innovative coerentemente alla strategia di Gruppo. Nell'ambito

dell'esecuzione del nostro obiettivo strategico di ottimizzazione della presenza internazionale, a dicembre è stato firmato un accordo per la cessione dell'intera partecipazione in Generali PanEurope e nel febbraio 2018 si è conclusa la cessione delle attività che il Gruppo deteneva in Olanda.

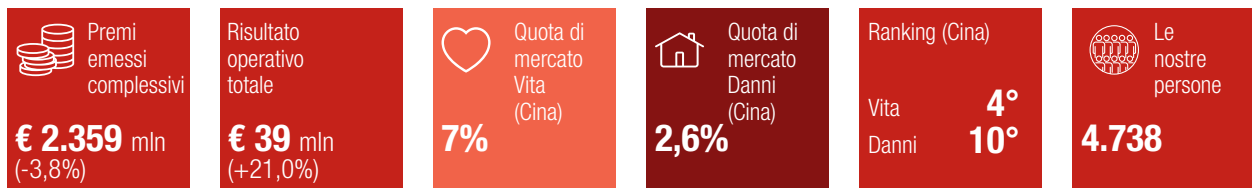
Americas comprende Argentina, Brasile, Colombia, Cile, Ecuador, Panama e US.



L'Argentina, ove Generali è il quarto operatore, rappresenta per il Gruppo Generali il principale mercato in questa Regione. Il Brasile è il secondo Paese per importanza. Gli altri Paesi di operatività del Gruppo sono Cile, Ecuador e USA. Nel corso del 2017 è stata completata

la vendita della partecipazione nella società controllata in Guatemala e sono stati raggiunti gli accordi per le cessioni di Colombia e Panama, che verranno perfezionate nel corso del 2018.

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



In Asia il Gruppo è presente a partire dagli anni '80. Attualmente opera in Cina, Indonesia, Filippine, Hong Kong, Giappone, Thailandia, Vietnam, India e Malesia. Le compagnie presenti in questi ultimi due Paesi, così come la società cinese che opera nel segmento Danni, non vengono consolidate integralmente in quanto si detiene una partecipazione non di controllo. Ad Hong Kong si trova anche l'ufficio regionale, che coordina le attività dell'intera area.

La raccolta Vita proviene da Cina, Indonesia, Hong Kong, Filippine, Thailandia, Vietnam e India: è concentrata prevalentemente nei segmenti risparmio, puro rischio e malat-

tia e, in minor misura, unit-linked. La raccolta Danni invece proviene da Cina, India, Malesia, Hong Kong, Thailandia e Giappone, con un volume premi che ad ogni modo è limitato rispetto al fatturato complessivo della Regione.

I canali bancario e agenziale, in rapido sviluppo soprattutto in Cina, sono i principali canali distributivi. Il canale diretto è ancora nelle prime fasi di sviluppo in Cina e Thailandia. Il principale contributore al fatturato e ai risultati della Regione è la compagnia Vita cinese Generali China Life, una joint venture col partner locale CNPC che ad oggi è diventata uno dei più rilevanti gruppi assicurativi stranieri nel mercato di riferimento.

Perimetro di consolidamento

Il Gruppo opera in oltre 60 paesi attraverso 423 società. Per il consolidamento del Gruppo ai fini IFRS, 388 di esse sono consolidate per linea e 35 sono valutate con il metodo del patrimonio netto.

Il perimetro di consolidamento dello stato patrimoniale ai fini di Solvency II riflette diversamente le regole di presentazione principalmente per le entità di altri settori

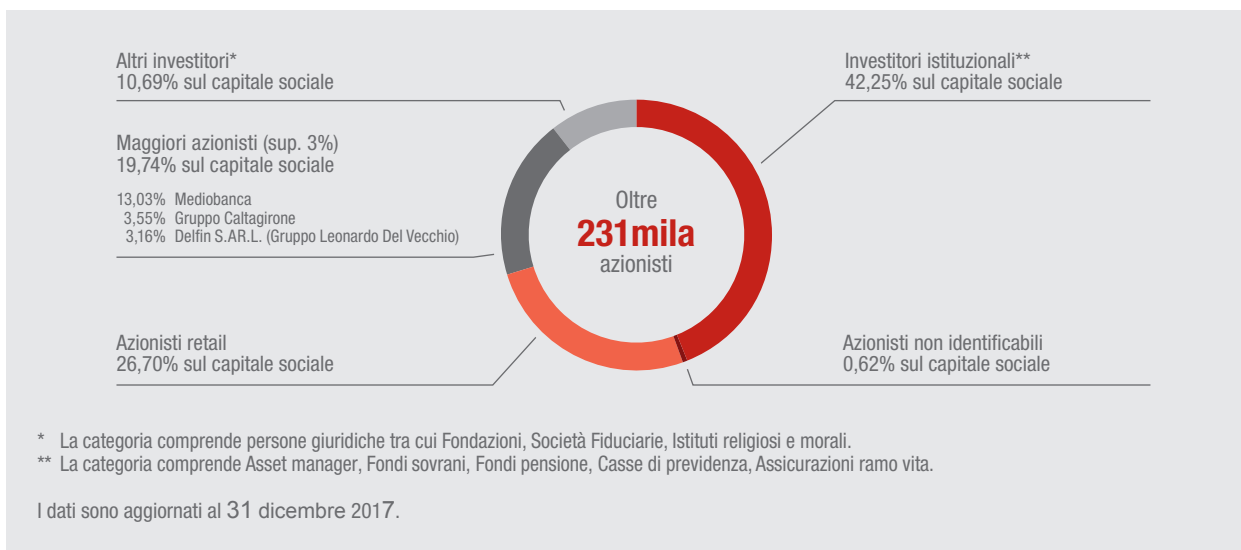
finanziari (istituti finanziari e di credito, IORP e UCITS) che non sono consolidate per linea, ma classificate come partecipazioni e valutate:

- a prezzo quotato di mercato per le compagnie quotate (attualmente solo Banca Generali); o
- il metodo del patrimonio netto IFRS aggiustato.

Per informazioni più dettagliate si prega di fare riferimento al gruppo QRT S.32.01.22 "Undertakings in the scope of the Group", tra gli Allegati al presente documento.

Struttura proprietaria

La nostra struttura azionaria, al 31 dicembre 2017, assieme alla lista dei principali azionisti, è riportata di seguito.



Lista dei maggiori azionisti (eccedenti il 3% del capitale)

Gruppo	n° azioni	% sul capitale	Sede legale
Mediobanca	203.544.760	13,030%	Piazzetta Enrico Cuccia 1 20121 Milano
Gruppo Caltagirone	55.500.000	3,550%	
CALTAGIRONE EDITORE S.P.A.	3.350.000	0,210%	Via Barberini 28 Roma 00187
ECHETLO S.R.L.	400.000	0,030%	Via Barberini 28 Roma 00187
F G C S.P.A.	520.000	0,030%	Via Barberini 28 Roma 00187
FINANZIARIA ITALIA 2005 S.P.A.	2.650.000	0,170%	Via Barberini 28 Roma 00187
FINCAL S.P.A.	17.450.000	1,120%	Via Barberini 28 Roma 00187
FINCED S.R.L.	2.350.000	0,150%	Via Barberini 28 Roma 00187
Francesco Gaetano CALTAGIRONE	115.000	0,010%	Via Ulisse Aldrovandi 25 Roma 00197
GAMMA S.R.L.	6.365.000	0,410%	Via Barberini 28 Roma 00187
MANTEGNA 87 S.R.L.	2.700.000	0,170%	Via Montello 10 Roma 00195
PANTHEON 2000 S.P.A.	4.100.000	0,260%	Via Barberini 28 Roma 00187
QUARTA IBERICA S.R.L.	1.650.000	0,110%	Via Barberini 28 Roma 00187
SO.CO.GE.IM. S.P.A.	100.000	0,010%	Via Barberini 28 Roma 00187
SO.FI.COS. S.r.l.	4.750.000	0,300%	Via Montello 10 Roma 00195
Viapar S.r.l.	1.100.000	0,070%	Via Montello 10 Roma 00195
VM 2006 S.R.L.	7.900.000	0,510%	Via Barberini 28 Roma 00187
DELFIN S.A.R.L.	49.342.000	3,160%	7 Rue de la Chapelle, 1325 Luxembourg, Lussemburgo

Informazioni dettagliate sul Gruppo, autorità di vigilanza e revisore esterno

Denominazione giuridica e forma d'azienda della Capogruppo:

Assicurazioni Generali S.p.A.

Capogruppo del Gruppo Generali, iscritto al numero 026 dell'Albo dei gruppi assicurativi. Società costituita nel 1831 a Trieste. Capitale sociale 1.561.808..262 interamente versato. Sede legale in Trieste, piazza Duca degli Abruzzi, 2. Iscritta al numero 1.00003 dell'albo delle imprese di assicurazione e riassicurazione. Codice fiscale e registro delle imprese 00079760328. Telefono: +39 040 671111 Fax: +39 040 671600 E-mail: contact@generali.com

Denominazione e contatti dell'autorità di vigilanza:

IVASS – Istituto per la vigilanza sulle assicurazioni

via del Quirinale 21, 00187 Roma
Telefono: +39 06 421331
e-mail: scrivi@ivass.it

Denominazione e contatti del revisore esterno:

EY S.p.A.

Sede Legale: Via Po, 32 - 00198 Roma
Capitale Sociale deliberato Euro 3.250.000,00, sottoscritto e versato Euro 2.950.000,00 i.v.
Iscritta alla S.O. del Registro delle Imprese presso la C.C.I.A.A. di Roma
Codice fiscale e numero di iscrizione 00434000584 - numero R.E.A. 250904
P.IVA 00891231003
Iscritta al Registro Revisori Legali al n. 70945 Pubblicato sulla G.U. Suppl. 13 - IV Serie Speciale del 17/2/1998
Iscritta all'Albo Speciale delle società di revisione Consob al progressivo n. 2 delibera n.10831 del 16/7/1997

A.1.2. Eventi importanti

gennaio

Il Consiglio di Amministrazione di Assicurazioni Generali del 25 gennaio ha cessato il rapporto di lavoro con Alberto Minali e ha nominato **Group CFO Luigi Lubelli**, che è entrato anche a far parte del Group Management Committee. Ha deliberato inoltre l'estensione delle competenze del Comitato Investimenti alle operazioni aventi valore strategico, mutando quindi la denominazione dello stesso in **Comitato per gli Investimenti e le Operazioni Strategiche**.

Marco Sesana, Country Manager per l'Italia, e Timothy Ryan, Group Chief Investment Officer entrante, sono diventati componenti del Group Management Committee.

Il 23 gennaio Assicurazioni Generali ha comunicato di avere **acquisito i diritti di voto su 505 milioni di azioni di Intesa Sanpaolo S.p.A.**, pari al 3,01 % del capitale sociale, tramite una operazione di prestito titoli.

febbraio

Generali Finance B.V. ha esercitato l'opzione di **rimborso anticipato sull'obbligazione perpetua subordinata** l'8 febbraio 2017 per un importo pari a € 869 milioni. Il rifinanziamento del debito subordinato era già stato completato con l'emissione obbligatoria subordinata, conclusa l'8 giugno 2016, per un importo complessivo di € 850 milioni e rivolta ad investitori istituzionali.

marzo

Il Consiglio di Amministrazione di Assicurazioni Generali ha approvato il 15 marzo la designazione come Amministratore Delegato e Direttore Generale di Generali Real Estate di Aldo Mazzocco, che è entrato nel mese di giugno a far parte del Consiglio di Amministrazione di Generali Real Estate.

La nuova **Carta degli Impegni di Sostenibilità del Gruppo** è stata approvata dal Consiglio di Amministrazione di Assicurazioni Generali. Il documento programmatico definisce il posizionamento di Generali sul tema della sostenibilità e ne declina gli impegni verso gli stakeholder.

aprile

Eseguito il 20 aprile l'**aumento del capitale sociale** in attuazione del Piano di incentivazione denominato Long Term Incentive Plan, approvato dall'Assemblea degli Azionisti della Società il 30 aprile 2014. Il capitale sociale di Assicurazioni Generali S.p.A., interamente sottoscritto e versato, risulta pertanto suddiviso in 1.561.808.262 azioni ordinarie, ciascuna del valore nominale di € 1.

Il 26 aprile, a seguito del precedente downgrade da parte di Fitch del rating sovrano dell'Italia a 'BBB' da 'BBB+', con outlook Stabile, l'agenzia di rating ha comunicato di aver **confermato il rating IFS di Generali** e delle sue società ad A- con outlook Stabile. Fitch ha spiegato che il rating resta due notch superiore a quello italiano (BBB/ Stabile) "a conferma della forte solidità patrimoniale e della notevole diversificazione geografica (all'incirca il 60% del risultato operativo realizzato all'esterno dell'Italia), comprese le significative attività in Francia e in Germania, dove il Gruppo ha una solida posizione di mercato".

Il 27 aprile l'Assemblea ordinaria e straordinaria degli Azionisti di Assicurazioni Generali ha nominato il **Collegio Sindacale** per il 2017-2019, eleggendo sindaci effettivi Carolyn Dittmeier (Presidente), Lorenzo Pozza e Antonia Di Bella e sindaci supplenti Francesco Di Carlo e Silvia Olivotto. I componenti del Collegio Sindacale hanno dichiarato di essere in possesso dei requisiti di professionalità, onorabilità e indipendenza.

maggio

Annunciata l'11 maggio la **nuova strategia per la divisione dedicata all'asset management**. L'obiettivo è quello di rispondere alle esigenze delle compagnie assicurative e dei singoli risparmiatori in un contesto di bassi tassi di interesse, e supportare la transizione del Gruppo verso un maggiore contributo da parte dei servizi fee-based. La nuova strategia dell'asset management si basa su due pilastri: accrescere le proprie competenze e offrire soluzioni di investimento su misura per le aziende europee e prodotti di risparmio per i clienti privati. Questa divisione accrescerà le proprie competenze di investimento e arricchirà la propria offerta di prodotti raggiungendo € 500 miliardi di asset gestiti entro il 2020.

Il 30 maggio Assicurazioni Generali ha **venduto 510 milioni di azioni ordinarie di Intesa Sanpaolo S.p.A.**, pari al 3,04% del capitale sociale complessivo della stessa, acquisite in gennaio. Contestualmente, Generali ha posto termine all'operazione in strumenti derivati collateralizzati, effettuata in data 17 febbraio 2017, per coprire totalmente il rischio economico collegato all'acquisto delle suddette azioni. Il Gruppo Generali mantiene un'esposizione marginale in azioni Intesa Sanpaolo come investimento finanziario ordinario.

giugno

Con effetto 1° giugno Jean-Laurent Granier è entrato nel Gruppo Generali in qualità di Country Manager e Président Directeur Général (PDG) di Generali France. Eric Lombard è uscito dal Gruppo. **Jean-Laurent Granier è anche entrato a far parte del Group Management Committee.**

luglio

Ritorno sul mercato Insurance Linked Securities (ILS) con un **bond catastrofale da € 200 milioni a protezione di alluvioni e tempeste in Europa e terremoti in Italia**, con un contratto di riassicurazione con Lion II Re DAC, una special purpose company irlandese, che per un periodo di quattro anni coprirà le possibili perdite catastrofali subite dal Gruppo Generali a seguito dei citati eventi. La transazione Lion II Re trasferisce parte del rischio agli investitori del bond, ottimizzando in questo modo la protezione del Gruppo contro le catastrofi.

Firmato il 19 luglio un accordo per la **cessione della partecipazione nelle compagnie in Colombia***, pari al 91,3% di Generali Seguros e del 93,3% di Generali Vida. L'operazione è subordinata all'approvazione delle competenti autorità. Completata, inoltre, la **vendita della partecipazione nella società controllata in Guatemala***.

agosto

Il Consiglio di Amministrazione di Assicurazioni Generali del 1° agosto ha nominato **Nora Gürtler come Head of Group Audit** con decorrenza 1° ottobre.

Firmato il 7 agosto un accordo per la **cessione delle proprie attività a Panama***. L'operazione è subordinata all'approvazione delle competenti autorità.

settembre

Firmato il 13 settembre un accordo per la **cessione dell'intera partecipazione in Generali Nederland N.V.*** per un corrispettivo iniziale pari a € 143 milioni soggetto ad adeguamento alla chiusura dell'operazione, subordinata, inter alia, all'approvazione delle autorità competenti. L'operazione si è conclusa a febbraio 2018.

Iniziata il 28 settembre la fase successiva di **trasformazione industriale di Generali Deutschland** per rafforzare la performance operativa e incrementare la creazione di valore nel lungo termine.

ottobre

Il Consiglio di Amministrazione di Assicurazioni Generali del 18 ottobre ha deliberato **l'entrata nel Group Management Committee di Isabelle Conner, Group Chief Marketing & Customer Officer e di Monica Alessandra Possa, Group Chief HR & Organization Officer** nonché la risoluzione consensuale del rapporto di lavoro con Valter Trevisani, Group Chief Insurance Officer.

Lanciata **The Human Safety Net**, nuova iniziativa di Gruppo per la comunità.

novembre

Ricevuto a Parigi il premio Argus de l'assurance digitale nella categoria "Miglior strategia digitale", per il prodotto Mobile Hub, l'app mobile lanciata a livello internazionale e conosciuta in Francia come Mon Generali. Il premio, assegnato da una delle più prestigiose riviste specializzate L'Argus de l'Assurance, è un riconoscimento all'impegno del Gruppo nel realizzare il proprio piano strategico con un approccio sempre più digitale e innovativo, che renda Generali simpler, smarter, faster.

dicembre

Firmato il 18 dicembre un accordo per la **cessione dell'intera partecipazione in Generali PanEurope*** con un corrispettivo iniziale pari a € 230 milioni, soggetto ad adeguamento alla chiusura dell'operazione. L'operazione è subordinata, inter alia, all'approvazione delle autorità competenti e il suo completamento si prevede entro il primo semestre del 2018.

Firmato il 19 dicembre un accordo per la **cessione del portafoglio danni in run-off della filiale inglese**.

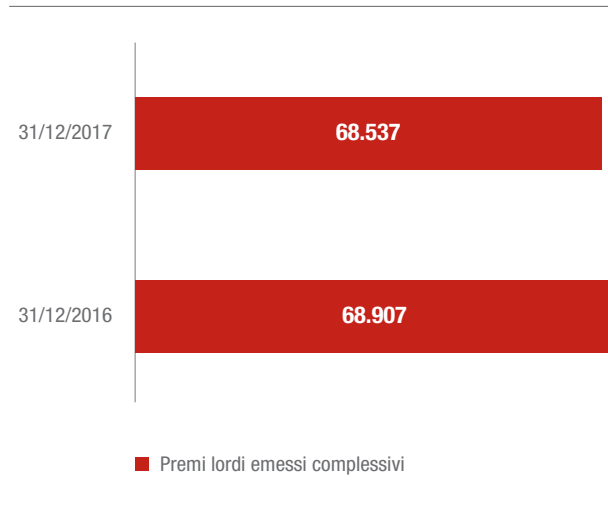
Il Consiglio di Amministrazione ha approvato la creazione della **nuova posizione di Group Chief Operations & Insurance Officer** con effetto dal 1° gennaio 2018. La responsabilità di tale funzione, che integra le attività dell'area di Operations con quelle dell'Insurance Officer ed è posta a diretto riporto del Group CEO, è stata affidata a Jaime Anchustegui Melgarejo, già responsabile dell'area EMEA, che entrerà quindi a far parte del Group Management Committee.

* L'operazione rientra nell'ambito della strategia del Gruppo volta ad ottimizzare la presenza geografica, migliorare l'efficienza operativa e l'allocazione del capitale.

A.2. Risultati di sottoscrizione

A.2.1. La nostra performance⁵

Premi complessivi



I **premi complessivi del Gruppo** ammontano a € 68.537 milioni (-0,2%), riflettendo l'andamento del segmento Vita (-1,0%), mentre il Danni (+1,7%) conferma lo sviluppo osservato nel corso del 2017.

Con riferimento alle linee di business, i **premi del segmento Vita** si attestano a € 47.788 milioni (-1,0%); coerentemente con l'obiettivo strategico di proseguire la politica di sottoscrizione maggiormente selettiva, la raccolta dei prodotti risparmio flette dell'11,6% soprat-

tutto in Italia, Asia, Germania, Spagna e Francia. Il suddetto programmato ribilanciamento verso prodotti che presentano migliori caratteristiche in termini di ritorno rispetto al rischio determina un aumento sia dei prodotti unit-linked (+22,4%), diffuso nelle aree di operatività del Gruppo ed in particolare in Italia (+57,3%) e Francia (+52,1%), che delle polizze puro rischio e malattia (+7,0%).

I **premi del segmento Danni** ammontano a € 20.749 milioni, in crescita dell'1,7% grazie al positivo andamento di entrambe le linee di business. Lo sviluppo del comparto auto (+3,0%) è trainato dalla crescita registrata in Germania (+4,2%), Paesi CEE (+3,2%), Spagna (+3,8%), nella regione Americas (+25,7%) e in Francia (+2,6%), che più che compensano il calo della raccolta auto in Italia (-4,5%), a seguito della contrazione del premio medio e delle misure adottate per recuperare la redditività del portafoglio. In crescita anche la raccolta premi nel non auto (+0,8%) principalmente sostenuta dallo sviluppo nei paesi CEE (+3,6%), nella regione EMEA (+2,6%) e da Europ Assistance (+14,0%), mentre l'Italia, seppur in recupero rispetto al calo osservato nel corso del 2017, flette dell'1,8% principalmente per la contrazione della raccolta delle linee Global Corporate & Commercial, e la Francia cala del 2,0% per effetto delle deboli condizioni di mercato nei rami Aziende e Costruzioni.

⁵ I dati riportati sono basati sui principi contabili IFRS. Per la definizione dei segmenti operativi si faccia riferimento alla Relazione annuale integrata 2017, disponibile sul sito web del Gruppo.

Premi lordi emessi complessivi

(in milioni di euro)	Premi lordi emessi complessivi	
	31/12/2017	31/12/2016
Italia	22.836	23.612
Francia	11.799	10.920
Germania	16.005	16.227
Paesi dell'Europa centro-orientale	3.600	3.490
International*	14.215	14.576
EMEA	8.688	8.960
Spagna	2.427	2.502
Austria	2.592	2.568
Svizzera	1.817	1.883
Altri EMEA	1.852	2.007
Americas	1.420	1.308
Asia	2.359	2.578
Europ Assistance	753	681
Altre società	996	1.048
Holding di Gruppo e altre società	82	83
Totale	68.537	68.907

* La raccolta premi totale per GBL & International, prendendo in considerazione il business relativo alle Global Business Lines sottoscritto nei vari Paesi, è stata pari a € 16.324 mln. Complessivamente le Global Business Lines hanno registrato € 4.102 mln di premi da:
 - Global Corporate & Commercial € 1.887 mln;
 - Generali Employee Benefits e Generali Global Health € 1.462 mln e
 - Europ Assistance € 753 mln.

Risultato operativo⁶

Il **risultato operativo del Gruppo** si attesta a € 4.895 milioni, in crescita del 2,3% (€ 4.783 milioni al 31 dicembre 2016), riflettendo il positivo andamento dei segmenti Vita e Holding e altre attività. Il risultato operativo del segmento Danni si conferma solido, nonostante il maggior impatto di sinistri catastrofali.

L'**operating return on equity**, principale obiettivo di redditività economica del Gruppo, si attesta al 13,4% (invariato rispetto al 31 dicembre 2016), confermando il raggiungimento dell'obiettivo strategico (>13%).

Risultato operativo totale per segmento

(in milioni di euro)	31/12/2017	31/12/2016
Risultato operativo totale	4.895	4.783
Segmento Vita	3.141	3.084
Segmento Danni	1.972	2.073
Holding e altre attività	59	-74
Elisioni intersettoriali	-278	-300

⁶ Per la definizione del concetto di risultato operativo si faccia riferimento alla Relazione annuale integrata 2017, disponibile sul sito web del Gruppo. I dati comparativi 2016 sono stati riclassificati; per ulteriori informazioni si veda il paragrafo Variazione della presentazione degli indicatori di performance del Gruppo in Nota alla Relazione sulla Gestione.

In particolare il risultato Vita, pari a € 3.141 milioni, cresce dell'1,8% grazie all'andamento del margine finanziario che beneficia di maggiori profitti di realizzo e minori svalutazioni. La performance tecnica al netto delle spese di gestione assicurativa registra invece una flessione.

Il risultato operativo Danni, pari a € 1.972 milioni, flette del 4,9% riflettendo da un lato il maggior impatto dei sinistri catastrofali per € 123 milioni (tra cui gli uragani statunitensi di agosto e settembre e le tempeste che si sono abbattute nell'Europa centrale in luglio, agosto) e, dall'altro, il minor contributo della gestione finanziaria

in un contesto di perdurante basso livello dei tassi di interesse. Il combined ratio si attesta a 92,8%, confermandosi al primo posto tra i nostri peer, coerentemente con la direttiva strategica di eccellenza tecnica del Gruppo.

Il miglioramento del risultato operativo del segmento Holding e altre attività, che ammonta a € 59 milioni (€ -74 milioni al 31.12.2016) riflette l'ottima performance di Banca Generali, la riduzione dei costi operativi di holding nonché il positivo risultato delle altre attività di asset management e di real estate.

Risultato operativo per Paese

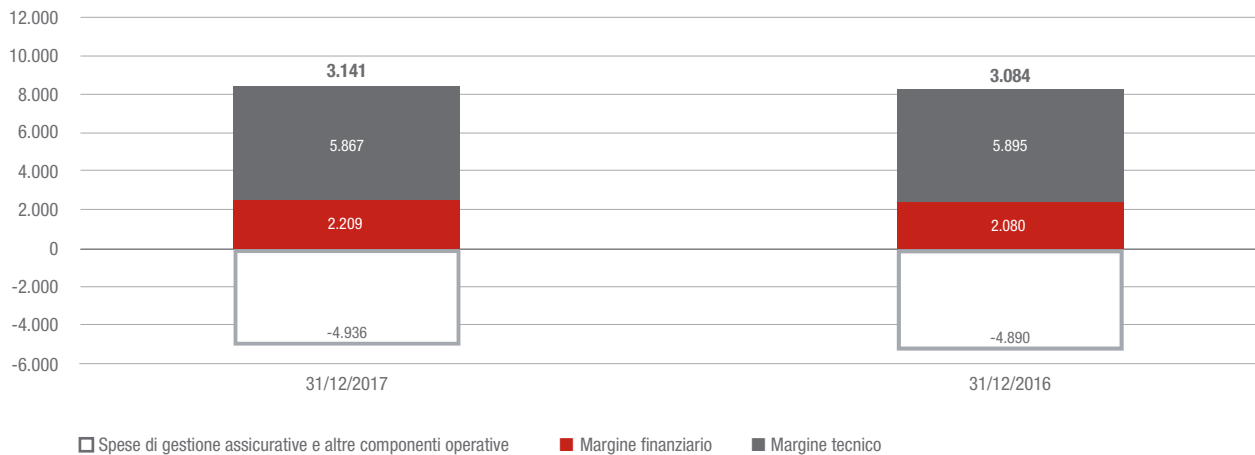
	31/12/2017	31/12/2016
Italia	1.841	1.948
Francia	744	701
Germania	827	847
Paesi dell'Europa centro-orientale	481	461
International*	1.067	1.120
EMEA	896	825
Americas	62	98
Asia	39	32
Europ Assistance	88	90
Altre società	-18	76
Investments, Asset & Wealth Management**	468	321
Holding di Gruppo, altre società ed elisioni intersettoriali	-532	-615
Totale	4.895	4.783

* Aggiungendo al totale International qui sopra indicato la parte di business relativo alla Global Business Lines "Global corporate and commercial" sottoscritto anche nei vari Paesi si ottiene un risultato operativo totale per GBL & International pari a € 1.191 mln.

** Aggiungendo al totale Investments, Asset & Wealth Management qui sopra indicato anche il risultato di AM dei Paesi dell'Europa centro-orientale si ottiene un risultato operativo totale pari a € 482 mln.

Risultato operativo vita

Il **risultato operativo del segmento vita** si attesta a € 3.141 milioni in aumento del 1,8% rispetto ai € 3.084 milioni di fine 2016. In particolare positivo lo sviluppo del margine finanziario, parzialmente compensato dalla contrazione del margine tecnico al netto delle spese di gestione assicurative.



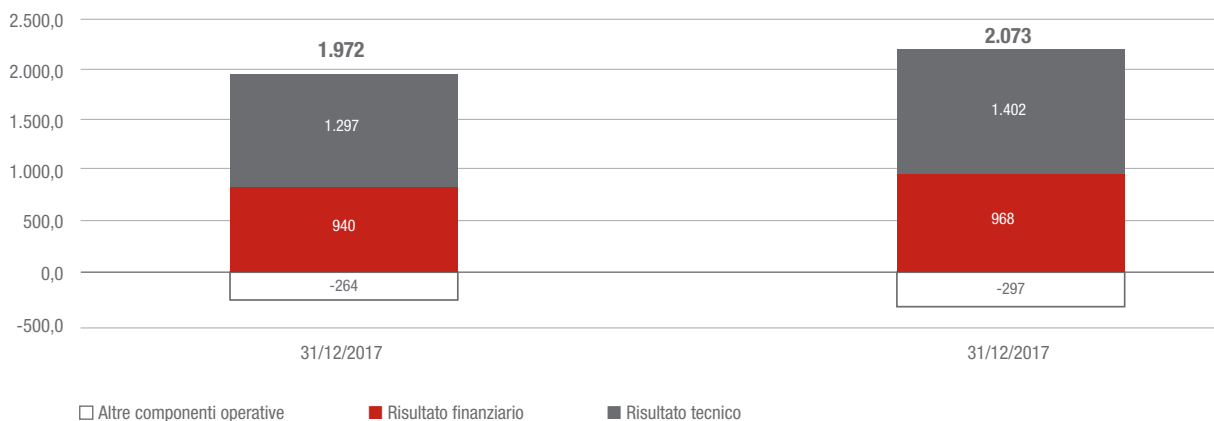
Il **margine tecnico**, pari a € 5.867 milioni, evidenzia una lieve diminuzione per effetto di risultati positivi su alcuni portafogli registrati nel 2016 e non ripetuti quest'anno. Tale margine non include le spese della gestione assicurativa, riportate nella voce delle spese di gestione assicurative e altre componenti operative.

Il **margine finanziario**, pari a € 2.209 milioni, evidenzia una crescita (+6,2%) rispetto ai € 2.080 milioni del 31 dicembre 2016. Tale andamento è stato in particolar modo determinato dalla crescita dei profitti netti di realizzo e la riduzione delle perdite nette da valutazione. Come contropartita, risultano in calo i redditi correnti, da investimenti azionari ed obbligazionari, per il perdurare del contesto di bassi tassi di interesse.

Le spese di gestione assicurative e le altre componenti operative aumentano passando da € -4.890 milioni al 31 dicembre 2016 a € -4.936 milioni. In particolare, le spese di gestione relative all'attività assicurativa si attestano a € -4.817 milioni sostanzialmente in linea con lo scorso anno. I costi di acquisizione, che ammontano a € -3.803 milioni, in diminuzione del -1,3% riflettendo il calo generalizzato nei diversi paesi di operatività del Gruppo. In particolare crescono in Francia, coerentemente con l'andamento della raccolta, ed in Asia a seguito del programmato mutato business mix del portafoglio, mentre risultano in calo in Germania, CEE ed EMEA. In crescita le spese di amministrazione, pari a € -1.014 milioni (+4,8%).

Risultato operativo danni

Il risultato operativo del segmento Danni si attesta a € 1.972 milioni (€ 2.073 milioni al 31 dicembre 2016). La diminuzione osservata (-4,9%) è influenzata principalmente dal maggior impatto dei sinistri catastrofici per € 124 milioni.



Il risultato tecnico si attesta a € 1.297 milioni, in diminuzione rispetto al 31 dicembre 2016 (-7,5%); tale risultato comprende l'impatto di sinistri catastrofici per circa € 416 milioni, derivanti principalmente dagli uragani statunitensi e dalle tempeste che si sono verificate nell'Europa centrale. Eventi analoghi avevano pesato al 31 dicembre 2016 per € 293 milioni. Il margine tecnico risulta influenzato negativamente anche dall'aumento della componente costi di acquisizione, conseguente allo sviluppo del volume premi precedentemente commentato, mentre risultano in calo i costi amministrativi.

Il risultato finanziario del segmento Danni si attesta a € 940 milioni, in calo rispetto al 31 dicembre 2016 (-2,9%). In particolare, i redditi correnti da investimenti sono € 1.224 milioni (€ 1.252 milioni al 31 dicembre 2016); il calo è principalmente attribuibile al perdurare del contesto di bassi tassi di interesse. Le azioni intraprese dal Gruppo hanno comunque consentito di ottenere un ritorno corrente del 3,1% (3,2% al 31 dicembre 2016).

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 diminuzione a € -264

milioni (€ -297 milioni al 31 dicembre 2016) a fronte principalmente di minori accantonamenti operativi a fondi rischi.

Risultato non-operativo

Il risultato non operativo del Gruppo migliora a € -1.102 milioni (€ -1.526 milioni al 31 dicembre 2016). In particolare:

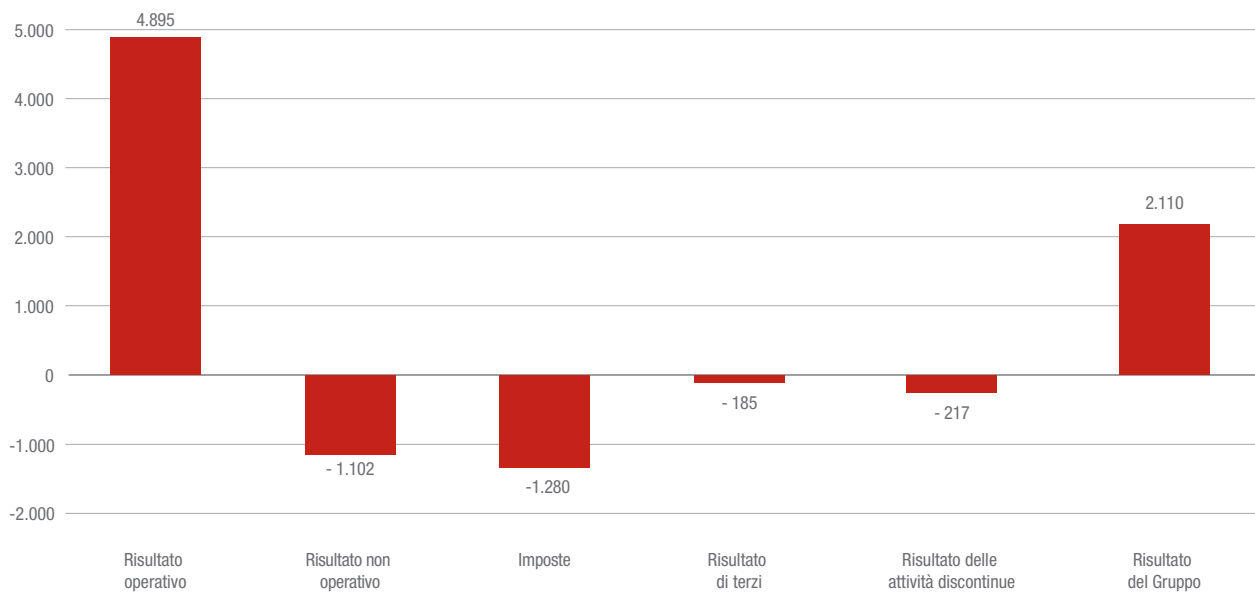
- **le perdite nette da valutazione** risultano in calo a € -271 milioni (€ -543 milioni del 31 dicembre 2016) per effetto principalmente delle minori svalutazioni su investimenti finanziari obbligazionari ed azionari;
- **i profitti netti di realizzo** si attestano a € 331 milioni (€ 425 al 31 dicembre 2016), in calo a seguito principalmente dei minori realizzi sui portafogli immobiliari e azionari;
- **i proventi netti non operativi da fair value** aumentano a € 26 milioni (€ -96 milioni al 31 dicembre 2016);
- **gli altri costi e ricavi non operativi** risultano in calo a € -432 milioni (€ -518 milioni al 31 dicembre 2016). Questa voce si compone di € -106 milioni relativi all'ammortamento del valore dei portafogli acquisiti (€ -139 al 31 dicembre 2016), € -297 milioni di costi di ristrutturazione (€ -176 al 31 dicembre

2016), di cui circa € 170 milioni relativi all'annunciata fase di trasformazione industriale per rafforzare la performance operativa in Germania, e € -29 milioni di altri costi netti non operativi (€ -204 milioni al 31 dicembre 2016) che beneficia di € 196 milioni di proventi derivanti dalla cessione del portafoglio

Danni in run-off della filiale inglese avvenuta lo scorso dicembre.

- **i costi non operativi di holding** si attestano a € -756 milioni (€ -794 milioni al 31 dicembre 2016), riflettendo il calo degli interessi passivi sul debito finanziario che passano da € -723 milioni a € -673 milioni.

Risultato netto di Gruppo



Il **risultato del periodo di pertinenza del Gruppo** si attesta a € 2.110 milioni, registrando un aumento dell'1,4% rispetto ai € 2.081 milioni del 31 dicembre 2016 e riflette:

- il miglioramento del risultato operativo e lo sviluppo del risultato non operativo sopra commentati;
- il risultato delle attività operative cessate di € -217 milioni, che comprende la minusvalenza da valutazione delle attività olandesi e l'utile del periodo derivante da tali attività, nonché l'utile derivante dalla società irlandese in dismissione;
- l'incremento della fiscalità, il cui tax rate si attesta al 31,8% (29,4% al 31 dicembre 2016), essenzialmente determinato dall'imposta addizionale straordinaria introdotta in Francia per il 2017 per circa € 40 milioni e

l'imposta sostitutiva una tantum prevista dal governo statunitense sugli utili non distribuiti delle partecipate estere pari a € 52 milioni. Lo scorso anno il tax rate aveva beneficiato della riduzione dell'aliquota nominale dell'imposta sui redditi societari in Spagna, nonché a proventi di natura straordinaria in Germania a fronte di minori imposte di esercizi precedenti;

- il **risultato di terzi**, pari a € 185 milioni, che corrisponde ad un minority rate pari all'8,1% (7,1% al 31 dicembre 2016) in aumento rispetto ai € 158 milioni dello scorso anno per effetto del risultato di Banca Generali.

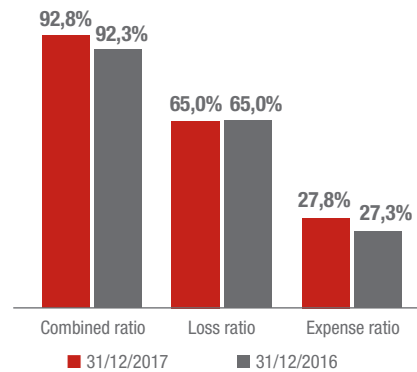
A.2.2. Risultato di sottoscrizione⁷

Segmento danni

Premi lordi emessi (dati € mln)



Combined ratio

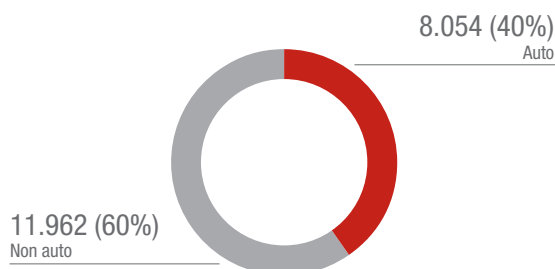


Premi lordi emessi del segmento danni

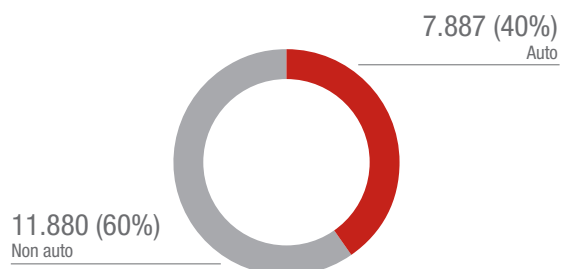
i premi del segmento danni confermano lo sviluppo osservato nel corso dell'anno, attestandosi a € 20.749 milioni. La crescita dell'1,7% è attribuibile allo sviluppo del comparto auto (+3,0%) trainato dalla Germania (+4,2%), Paesi CEE (+3,2%), regione Americas (+25,7%), Francia (+2,6%) e Spagna (+3,8%) che più che compensano il calo della raccolta auto in Italia (-4,5%), ove proseguono la contrazione del premio medio e le misure

adottate per recuperare la redditività del portafoglio. In crescita anche la raccolta premi nel non auto (+0,9%) che beneficia principalmente dello sviluppo nei paesi CEE (+3,6%), nella regione EMEA (+2,6%) e in Europ Assistance (+10,8%), mentre l'Italia, seppur in recupero rispetto al calo osservato nel corso del 2017, flette dell'1,8% principalmente per il calo della raccolta delle linee Global Corporate & Commercial, e la Francia del 2% per effetto delle deboli condizioni di mercato nell'aziende e costruzioni.

Premi lordi diretti per linea di business al 31 dicembre 2017



Premi lordi diretti per linea di business al 31 dicembre 2016



⁷ I dati riportati sono basati sui principi contabili IFRS. Per la definizione dei segmenti operativi si faccia riferimento alla Relazione annuale integrata 2017, disponibile sul sito web del Gruppo.

La distribuzione geografica dei premi emesso del segmento Danni è riportato nella tabella sottostante:

(in milioni di euro)	Premi lordi emessi		Gross direct written premiums			
			Motor		Non Motor	
	31/12/2017	31/12/2016	31/12/2017	31/12/2016	31/12/2017	31/12/2016
Italia	5.537	5.701	2.086	2.184	3.330	3.390
Francia	2.520	2.514	862	840	1.591	1.624
Germania	3.708	3.651	1.489	1.429	2.215	2.219
Paesi dell'Europa centro-orientale	2.145	2.041	1.103	1.052	1.003	952
International	6.775	6.539	2.511	2.374	3.781	3.662
EMEA	4.332	4.262	1.629	1.608	2.651	2.597
Spagna	1.490	1.461	465	448	986	972
Austria	1.481	1.441	576	561	897	871
Svizzera	744	761	291	310	451	449
Altri EMEA	617	600	297	290	317	305
Americas	1.128	1.036	848	749	277	278
Asia	204	198	13	16	90	90
Europ Assistance	753	681	21	0	610	551
Altre società	359	361	0	0	153	145
Holding di Gruppo e altre società	63	60	3	8	41	33
Totale	20.749	20.507	8.054	7.887	11.962	11.880

La diminuzione della raccolta in **Italia** è riconducibile principalmente al segmento auto (-4,5%) che risente del calo di nuova produzione legato alla politica di recupero della redditività in un mercato ancora in crisi di redditività. La contrazione del non auto (-1,8%) è attribuibile principalmente alla componente Corporate e SME che risente della forte concorrenza su un mercato caratterizzato da una sostenuta competizione sui prezzi. In crescita il comparto malattia grazie alle iniziative di sviluppo che hanno portato anche alla creazione di Welion, nuova società attiva nel welfare aziendale.

In **Germania** l'aumento della raccolta è attribuibile al positivo andamento del comparto auto (+4,2%) che beneficia principalmente delle politiche tariffarie sul portafoglio esistente, mentre il non auto segna un lieve calo (-0,2%) legato alla contrazione osservabile nella linea infortuni, malattia e invalidità.

Leggero aumento della raccolta Danni in **Francia**, grazie al comparto auto (+2,6%), in virtù delle azioni volte ad aumentare sia il numero delle polizze in portafoglio che il premio medio. Il settore non auto (-2,0%) risente invece delle deboli condizioni di mercato nei settori Aziende e Costruzioni.

Nei paesi dell'**Europa centro-orientale**, l'aumento della raccolta Danni del 3,4% è riconducibile ad entrambi i segmenti. Il comparto auto (+3,2%) beneficia delle politiche tariffarie sul portafoglio esistente, mentre il settore non auto segna una crescita del +3,6% in linea con la strategia di Gruppo grazie all'introduzione di nuovi prodotti casa e viaggi nei principali mercati dell'area.

I premi Danni registrano dei **Paesi EMEA** una lieve crescita in entrambi i comparti dovuta principalmente a Spagna (+2,0%) e Austria (+2,7%). In Svizzera si evidenzia un calo della produzione auto (-4,4%) in parte dovuto alla riduzione del premio medio in linea con il contesto di mercato e una crescita nelle linee non auto (+2,6%).

La raccolta Danni in **Americas**, derivante per il 75% da polizze auto, risulta in crescita del 19,2% grazie in gran parte all'Argentina (che rappresenta circa il 70% della Regione) per effetto sia degli aggiustamenti tariffari in conseguenza dell'inflazione, che dell'aumento del numero di polizze.

Combined ratio del segmento danni

(in milioni di euro)	31/12/2017	31/12/2016	Variazione
Combined ratio	92,8%	92,3%	0,5
Loss ratio	65,0%	65,0%	0,0
sinistralità corrente non catastrofale	68,6%	69,3%	-0,8
impatto sinistri catastrofali	2,1%	1,5%	0,6
sinistralità delle generazioni precedenti	-5,6%	-5,8%	0,2
Expense ratio	27,8%	27,3%	0,5
Acquisition cost ratio	22,3%	21,5%	0,8
Administration cost ratio	5,5%	5,8%	-0,3

Il combined ratio di Gruppo si attesta a 92,8% (+0,5 p.p. rispetto al 31 dicembre 2016); la variazione è interamente attribuibile all'andamento del tasso costi di acquisizione. Con riferimento alla sinistralità complessiva, che resta stabile al 65%, la sinistralità corrente non catastrofale migliora di 0,8 p.p. per effetto del miglioramento osservato in entrambi i settori di attività. Il risultato delle generazioni precedenti si attesta a -5,6%, in calo di 0,2 p.p. rispetto al 31.12.2016. Come di consueto, il Gruppo ha mantenuto una prudente politica di riservazione, confermata dal reserving ratio al 150%. L'impatto derivante dai sinistri catastrofali è pari a 2,1% rispetto all'1,5% del 2016.

Le spese di gestione assicurativa ammontano a € 5.469 milioni (€ 5.316 milioni al 31 dicembre 2016). Nel detta-

glio, le spese di acquisizione aumentano a € 4.381 milioni (+4,6%), riflettendo l'aumento dei costi conseguente allo sviluppo della raccolta osservato nei Paesi dell'Europa centro-orientale e in Francia, nonché l'aumento in Germania, in Americas e in EA, a seguito di maggiori commissioni nel business viaggi in Irlanda e in Spagna. L'incidenza dei costi di acquisizione sui premi netti di competenza pertanto aumenta a 22,3% (21,5% al 31 dicembre 2016).

Le spese di amministrazione pari a € 1.089 milioni, risultano invece in calo del 3,7%, grazie alla riduzione osservata in EA e Americas. L'incidenza delle spese sui premi netti di competenza flette al 5,5% (-0,3 p.p.). L'expense ratio si attesta pertanto al 27,8% (27,3% al 31 dicembre 2016).

Lo sviluppo del combined ratio attraverso il Gruppo è riportato nella tabella seguente:

Combined ratio per Paese

(in milioni di euro)	Combined ratio*		Loss ratio		Expense ratio	
	31/12/2017	31/12/2016	31/12/2017	31/12/2016	31/12/2017	31/12/2016
Italia	90,0%	89,9%	65,2%	66,0%	24,8%	23,9%
Francia	98,4%	99,4%	70,8%	71,5%	27,6%	27,9%
Germania	92,6%	90,0%	65,1%	63,0%	27,5%	27,0%
Paesi dell'Europa centro-orientale	87,8%	89,5%	56,8%	58,6%	31,0%	30,9%
International	96,2%	94,8%	66,8%	65,3%	29,4%	29,5%
EMEA	92,1%	92,8%	64,2%	64,7%	27,9%	28,1%
Spagna	92,7%	92,3%	65,3%	64,5%	27,4%	27,9%
Austria	90,8%	91,9%	63,5%	64,3%	27,4%	27,7%
Svizzera	92,4%	92,8%	66,3%	67,5%	26,1%	25,3%
Altri EMEA	93,9%	97,0%	59,5%	62,4%	34,4%	34,6%
Americas	105,5%	102,7%	68,0%	64,0%	37,5%	38,8%
Asia	103,8%	100,5%	68,4%	58,9%	35,4%	41,7%
Europ Assistance	89,4%	89,6%	60,8%	62,1%	28,7%	27,4%
Altre società	115,2%	102,5%	89,4%	77,8%	25,8%	24,7%
Holding di Gruppo e altre società	52,6%	68,7%	42,1%	59,6%	10,5%	9,1%
Totale	92,8%	92,3%	65,0%	65,0%	27,8%	27,3%

Sostanzialmente stabile il combined ratio dell'**Italia**; l'incremento della componente tasso costi, principalmente legata allo sviluppo del portafoglio non auto, è quasi interamente compensato dal miglioramento della sinistralità corrente, mentre il contributo delle generazioni precedenti si mantiene sostanzialmente sugli stessi livelli dello scorso anno.

Il combined ratio della **Germania** evidenzia un peggioramento di 2,6 p.p. derivante dall'incremento della sinistralità a seguito sia del maggior impatto di grandi sinistri che dell'aumento dei sinistri legati al maltempo.

La riduzione del combined ratio della **Francia** riflette sia il miglioramento della sinistralità che quello dell'expense ratio, grazie alle azioni intraprese negli ultimi anni, volte a migliorare la profittabilità tecnica del comparto. Invariato, rispetto al 2016, l'impatto dei sinistri catastrofali.

Il miglioramento del combined ratio dei paesi dell'**Europa centro-orientale**, che flette di 1,7 p.p. rispetto al

2016, è ascrivibile per lo più al calo della sinistralità netta (-1,8 p.p.), grazie al positivo andamento delle generazioni precedenti. L'expense ratio si mantiene stabile rispetto all'anno precedente (+0,1 p.p.), beneficiando anche delle perduranti misure di riduzioni costi.

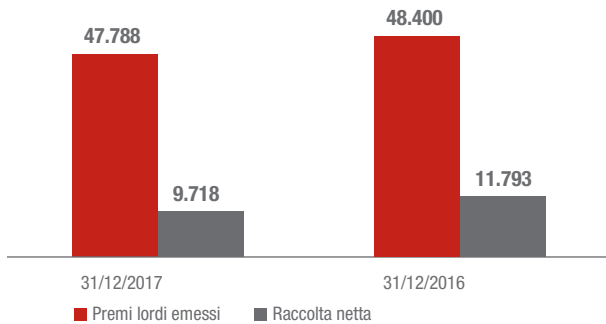
Il miglioramento del combined ratio dell'area **EMEA** è il risultato della minore sinistralità rilevata in particolare in Austria e Svizzera e delle minori spese principalmente in Spagna.

Il combined ratio della regione **Americas** si attesta al 105,5%, in peggioramento di 2,8 p.p. rispetto al precedente esercizio; tale performance è attribuibile principalmente al rafforzamento delle riserve effettuato in Argentina.

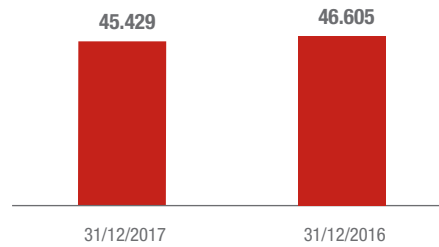
La panoramica completa di tutte le linee di business per premi, sinistri e spese per il segmento danni sono riportate nel template S.05.01.02 (vedi Allegati).

Segmento vita

Premi lordi e raccolta netta (dati € mln)



PVNBP (dati € mln)



NBV (dati € mln)



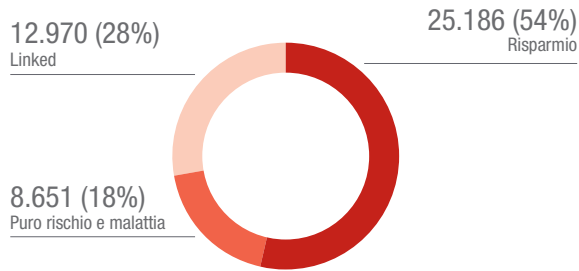
Premi lordi emessi del segmento vita⁸

I premi del segmento Vita, comprensivi dei premi relativi a polizze di investimento, ammontano a € 47.788 milioni, registrando un calo dell'1% rispetto all'esercizio precedente. Coerentemente con l'obiettivo strategico di proseguire la politica di sottoscrizione maggiormente selettiva, l'emissione dei prodotti risparmio flette dell'11,6%, soprattutto in Italia (-13,5%), Asia (-23,4%), Germania (-10%), Spagna (-18,2%) e Francia (-2,5%).

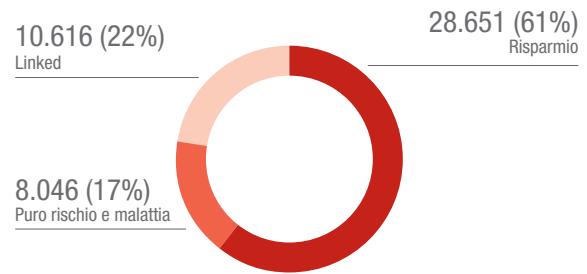
Il programmato ribilanciamento verso prodotti che presentano migliori caratteristiche in termini di ritorno rispetto al rischio determina un aumento sia dei prodotti unit-linked (+22,4%), diffuso nelle aree di operatività del Gruppo ed in particolare in Italia (+57,3%) e Francia (+52,1%), che delle polizze puro rischio e malattia (+7,0%), che evidenziano un incremento generalizzato nei Paesi del Gruppo.

⁸ Includono € 2.126 milioni di premi relativi a contratti di investimento.

Premi di Gruppo per linea di business al 31 dicembre 2017



Premi di Gruppo per linea di business al 31 dicembre 2016



La distribuzione geografica dei premi emesso del segmento Danni è riportato nella tabella sottostante:

(in milioni di euro)	Gross written premiums		Gross direct written premiums					
			Savings and Pension		Protection		Unit/Index Linked	
	31/12/2017	31/12/2016	31/12/2017	31/12/2016	31/12/2017	31/12/2016	31/12/2017	31/12/2016
Italia	17.299	17.911	13.181	15.232	264	230	3.854	2.450
Francia	9.279	8.405	4.291	4.400	1.867	1.759	2.696	1.773
Germania	12.297	12.576	3.951	4.392	4.326	4.191	4.020	3.993
Paesi dell'Europa centro-orientale	1.454	1.448	695	705	335	335	425	409
International	7.440	8.037	3.065	3.921	1.851	1.524	1.975	1.991
EMEA	4.356	4.698	1.738	2.018	885	861	1.728	1.814
Spagna	936	1.041	656	801	223	215	58	25
Austria	1.111	1.127	522	541	369	352	221	234
Svizzera	1.073	1.122	203	217	139	146	730	759
Altri EMEA	1.236	1.408	357	459	154	147	719	797
Americas	292	272	27	33	263	236	0	0
Asia	2.155	2.380	1.301	1.799	608	403	247	177
Europ Assistance	0	0	0	0	0	0	0	0
Altre società	637	687	0	71	95	24	0	0
Holding di Gruppo e altre società	19	23	3	3	9	8	0	0
Totale	47.788	48.400	25.186	28.651	8.651	8.046	12.970	10.616

In **Italia**, ottima performance dei premi puro rischio e malattia (+14,9%) e unit-linked (+52,1%) grazie alle nuove forme di investimento ibride che hanno beneficiato anche dell'introduzione di prodotti a volatilità controllata in grado di garantire un migliore stabilità dell'investimento. In diminuzione i prodotti di risparmio tradizionali (-13,5%), in particolare quelli a premio unico, in linea con gli obiettivi strategici.

La raccolta Vita in **Germania** evidenzia un calo dei prodotti risparmio (-10,0%), in particolare quelli a premio unico, in linea con le iniziative strategiche volte a ridurre questa tipologia di prodotti, in favore delle linee malattia e unit-linked.

In **Francia**, coerentemente con la strategia di Gruppo, la crescita dei premi trova riscontro nelle dinamiche dei

prodotti unit-linked (+52,1%) e della linea puro rischio e malattia (+6,1%) che più che compensano la flessione delle polizze risparmio tradizionali (-2,5%), in un contesto di mercato reso difficile dal basso livello dei tassi di interesse. Il sensibile aumento dell'NBV si deve al cambio di business mix e ad una profonda revisione dei nuovi prodotti, volta a migliorarne la redditività.

Con riferimento ai premi Vita dei **Paesi CEE**, si evidenzia il calo dei prodotti di risparmio (-3,6%, dovuto all'andamento delle polizze a premio unico), solo in parte controbilanciato dall'evoluzione positiva dei prodotti unit-linked (+1,9%, sostenuti dalla crescita di polizze a premio unico). Il trend dei premi Vita è spiegato dal rallentamento della raccolta in Repubblica Ceca (-3,4%, derivante dalla forte competizione tra i principali attori del mercato) e in Polonia (-1,0%, legato all'articolato contesto legislativo e al costante focus della compagnia verso una maggiore profittabilità del business assicurativo). In progressiva crescita la raccolta premi in Slovacchia (+7,7%) trainata da prodotti di puro rischio e malattia, in linea con la strategia di Gruppo.

Il trend dei premi Vita dell'area **EMEA** è spiegato principalmente dal rallentamento della raccolta in Spagna (-10,1%) e in Svizzera (-2,4%) principalmente imputabile al calo dei prodotti di risparmio tradizionali in linea con

la strategia commerciale del Gruppo. In lieve crescita la raccolta dei premi puro rischio soprattutto in Spagna e Austria.

Nei Paesi **Americas**, ivolumi Vita, rappresentati principalmente da prodotti puro rischio e malattia, che corrispondono al 90% della raccolta totale, evidenziano una crescita rispetto al 2016 (+14,7%), trainati dalla performance di Brasile (+37%, grazie al contributo di nuovi progetti) e di Argentina (+20%, derivante da un incremento delle somme assicurate in conseguenza dell'impatto dell'inflazione sui salari).

Raccolta netta

La raccolta netta si conferma ai migliori livelli del mercato, raggiungendo i € 9.718 milioni. L'andamento (-17,1%) riflette in particolare il calo registrato in Italia (-20,8%) principalmente attribuibile ai maggiori pagamenti derivanti da riscatti, uniti al sopracitato calo della raccolta premi derivante dalle politiche di sottoscrizione e ribilanciamento sopracitate. In flessione anche la raccolta di International (-57,9%), che evidenziano un calo della raccolta, in particolare in Asia e in EMEA unito a maggiori pagamenti.

Raccolta netta

(milioni di euro)	31/12/2017	31/12/2016
Italia	5.703	7.197
Francia	959	438
Germania	1.784	1.560
Paesi dell'Europa centro-orientale	434	501
International	838	2.102
EMEA	185	664
Spagna	-232	-68
Austria	-107	-256
Svizzera	457	481
Altri EMEA	67	508
Americas	121	114
Asia	494	1.256
Europ Assistance	0	0
Altre società	37	67
Holding di Gruppo e altre società	0	-5
Totale	9.718	11.793

Sviluppo del life new business

La nuova produzione in termini di valore attuale dei premi futuri di nuova produzione (PVNBP) si attesta a € 45.429 milioni, con calo del 2,3%, sia nei premi unici (-2,8%) che nei premi annui (-2,6%). Con riferimento alle linee di business, si osserva una forte crescita nella produzione unit linked (+28,7%) e un lieve miglioramento dei prodotti puro rischio (+3,0%). I premi della linea risparmio registrano una riduzione significativa (-19,0%), dovuta alle azioni programmate del Gruppo volte a ridurre il business soggetto a garanzie finanziarie.

Il valore della nuova produzione (NBV) segna un forte miglioramento (+53,8%) attestandosi a € 1.820 milioni (€ 1.193 milioni al 31 dicembre 2016).

La redditività (margine sul PVNBP) evidenzia una notevole crescita di 1,46 p.p. portandosi a 4,01% (2,56% al 31 dicembre 2016), di cui +1,12 p.p. grazie al riorientamento delle vendite verso il business unit-linked e di puro rischio e all'efficace ricalibrazione delle garanzie finanziarie, e +0,34 p.p. derivanti dal contesto economico più favorevole rispetto all'anno precedente.

La panoramica completa di tutte le linee di business per premi, sinistri e spese per il segmento danni sono riportate nel template S.05.01.02 (vedi Allegati).

A.3. Risultati di investimento

Il Gruppo Generali mira a massimizzare i rendimenti degli investimenti per un determinato risk appetite e per raggiungere gli obiettivi del piano strategico attraverso la diversificazione del portafoglio e un'accurata strategia di investimento basata sul matching delle passività assicurative. Negli ultimi anni le condizioni dei mercati finanziari non sono state molto favorevoli. La crisi che ha avuto inizio nel 2008 ha portato ad un ambiente con tassi di interesse molto bassi che ancora persiste nell'area euro. I fattori macroeconomici, le azioni di politica monetaria e la corsa al rendimento hanno influenzato il livello dei tassi di interesse sui titoli di stato e su altri segmenti di mercato chiave quali le obbligazioni corporate.

Considerando le condizioni di mercato con tassi di interesse molto bassi, al fine di sostenere le performance degli investimenti anche a vantaggio degli assicurati vita, la strategia perseguita consiste nell'aumento della diversificazione degli asset e geografica, dell'esposizione al mercato privato, degli investimenti alternativi di debito e private equity, che offrono un attraente ritorno rischio-rendimento nell'ottica di un efficientamento dell'assorbimento di capitale nel quadro di Solvency II.

In questo capitolo verrà fornita una panoramica degli investimenti del Gruppo Generali, con la classificazione in categorie di attività nonché il rendimento degli investimenti.

Analisi per classe di attività

Al 31 dicembre 2017 gli investimenti complessivi ammontano a € 474.502 milioni, in crescita del 3,1% rispetto all'anno precedente. Gli investimenti del Gruppo ammontano a € 399.130 milioni (+1,6%) e gli investimenti unit/index linked sono pari a € 75.372 milioni (+11,9%).

Allocazione degli investimenti

(in milioni di euro)	Totale Gruppo		Vita		Danni	
	31/12/2017	31/12/2016	31/12/2017	31/12/2016	31/12/2017	31/12/2016
Strumenti a reddito fisso	347.834	346.145	312.976	311.323	28.224	28.889
Obbligazioni governative	180.905	172.647	162.150	155.102	12.825	12.166
Obbligazioni corporate	136.579	142.528	125.170	129.834	12.574	13.415
Altri strumenti a reddito fisso	30.350	30.971	25.656	26.387	2.825	3.308
Strumenti di capitale	18.403	17.680	12.685	13.089	2.254	2.151
Investimenti immobiliari	15.018	14.488	10.154	10.023	3.828	3.778
Disponibilità liquide e mezzi equivalenti	13.390	10.668	9.787	6.910	2.551	2.891
Altri investimenti	4.487	3.673	5.815	4.743	1.782	1.475
Totale investimenti complessivi	399.130	392.654	351.417	346.090	38.639	39.183
Investimenti unit/index linked	75.372	67.340	75.372	67.340	0	0
Totale investimenti complessivi	474.502	459.994	426.789	413.430	38.639	39.183

In termini di incidenza delle principali categorie di investimenti, la relativa esposizione degli strumenti a reddito fisso risulta in riduzione all'87,1% (88,2% al 31 dicembre 2016), mentre quella degli strumenti di capitale risulta in lieve incremento, attestandosi al 4,6% (4,5% al 31 dicembre 2016). Anche l'incidenza degli investimenti immobiliari e quella degli altri investimenti risultano in lieve incremento, attestandosi rispettivamente al 3,8% (3,7% al 31 dicembre 2016) e all'1,1% (0,9% al 31 dicembre 2016). Si ricorda che gli altri investimenti comprendono principalmente i crediti interbancari e verso la clientela bancaria, le partecipazioni e i derivati. Infine, l'incidenza della liquidità passa dal 2,7% al 3,4%.

Con riferimento alla composizione del portafoglio obbligazionario, i titoli governativi, che ne rappresentano il 57% (54,8% al 31 dicembre 2016) mostrano un incremento attestandosi a € 180.905 milioni (€ 172.647 milioni al 31 dicembre 2016). La variazione del periodo è ascrivibile prevalentemente alla posizione di acquirente netto del Gruppo verso questa classe di attivi. L'esposizione verso i singoli titoli di Stato è principalmente allocata ai

rispettivi Paesi di operatività, in linea con la politica di ALM implementate dal Gruppo.

La componente corporate registra un decremento in termini assoluti attestandosi a € 136.579 milioni (€ 142.528 milioni al 31 dicembre 2016), pari al 43% del portafoglio obbligazionario (45,2% al 31 dicembre 2016), dovuto all'orientamento della strategia di reinvestimento verso la componente obbligazionaria sovrana. Prendendo in considerazione, invece, la nuova composizione del portafoglio attuale si evidenzia come sia aumentata la componente non finanziaria, al fine di favorire un maggior livello di diversificazione.

I titoli di capitale registrano un incremento in termini assoluti attestandosi a € 18.403 milioni (€ 17.680 milioni al 31 dicembre 2016). La variazione del periodo è ascrivibile prevalentemente all'aumento di valore degli investimenti che hanno beneficiato del positivo andamento dei corsi azionari, ed in misura minore per la conversione di alcuni titoli obbligazionari in azioni.

Redditività degli investimenti

Redditività degli investimenti

%	Totale Gruppo		Vita		Danni	
	31/12/2017	31/12/2016	31/12/2017	31/12/2016	31/12/2017	31/12/2016
Strumenti a reddito fisso						
Redditività corrente netta	3,0%	3,1%	3,1%	3,2%	2,7%	2,9%
Redditività di conto economico	3,4%	3,4%	3,4%	3,4%	3,0%	3,7%
Redditività complessiva	2,5%	4,0%	2,5%	4,0%	3,1%	4,1%
Strumenti di capitale						
Redditività corrente netta	3,8%	4,0%	3,5%	3,9%	4,7%	3,9%
Redditività di conto economico	6,8%	2,2%	7,2%	2,4%	8,1%	-1,4%
Redditività complessiva	9,3%	2,5%	9,1%	2,3%	9,9%	1,7%
Investimenti immobiliari						
Redditività corrente netta	5,5%	5,5%	5,6%	5,7%	5,9%	5,6%
Redditività di conto economico	5,0%	5,2%	5,2%	4,9%	5,8%	7,0%
Redditività complessiva	4,9%	5,3%	5,1%	5,0%	5,8%	7,1%
Totale						
Redditività corrente netta	3,1%	3,2%	3,1%	3,2%	3,0%	3,1%
Redditività di conto economico	3,4%	3,3%	3,4%	3,3%	3,2%	3,2%
Redditività complessiva	2,7%	3,8%	2,6%	3,8%	3,4%	3,7%

La redditività corrente registra una lieve flessione attestandosi a 3,1% (3,2% al 31 dicembre 2016). L'andamento di tale indicatore è attribuibile da un lato all'aumento degli investimenti medi e dall'altro ad un calo nel valore assoluto dei redditi correnti, che si attestano a € 12.089 milioni (€ 12.386 milioni al 31 dicembre 2016). La redditività corrente del Gruppo è principalmente influenzata dal rendimento attuale della categoria del reddito fisso, che è leggermente diminuito principalmente a causa del persistente contesto di bassi tassi di interesse. Il lieve calo dei redditi correnti è registrato in tutte le altre classi di attività ad eccezione di Real Estate, che ha registrato un moderato aumento (+27 milioni di euro rispetto al 2016).

Il contributo al risultato del periodo derivante dalle operazioni di realizzo e dalle valutazioni rilevate a conto economico (harvesting rate) registra un aumento attestandosi a 0,7% (0,2% al 31 dicembre 2016). Questo aumento è attribuibile ad un'accelerazione dei profitti di realizzo nel segmento vita in particolare sui titoli azionari e sul red-

dito fisso in valuta USD, al fine di mantenere un livello complessivamente soddisfacente di redditività degli investimenti del Gruppo.

Il rendimento complessivo, che aggiunge alla redditività di conto economico i profitti e le perdite non realizzati rilevati a patrimonio netto, è stato influenzato principalmente dalla performance della componente obbligazionaria, che ha reagito negativamente alla tendenza dei rendimenti.

Informazioni relative a operazioni di 'securitization' degli investimenti

Gli investimenti del Gruppo sottoposti a cartolarizzazione rappresentano meno dello 0,8% del totale degli investimenti di Gruppo a reddito fisso. Le operazioni di cartolarizzazione sono soggette a limiti interni definiti a livello di singola compagnia e monitorati su base mensile in tutto il Gruppo.

A.4. Risultato delle altre attività

Segmento holding e altre attività

Il segmento Holding e altre attività comprende le attività esercitate dalle compagnie del Gruppo nel settore bancario e del risparmio gestito, i costi sostenuti nell'attività di direzione e coordinamento e di finanziamento del business, nonché le ulteriori attività che il Gruppo considera accessorie rispetto alle attività *core* assicurative.

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

(in milioni di euro)	31/12/2017	31/12/2016
Risultato operativo del segmento holding e altre attività	59	-74
Finanziario e altre attività	513	384
Costi operativi di holding	-454	-458

In particolare, il risultato operativo del **segmento Holding e altre attività** si attesta a € 59 milioni, evidenziando un forte aumento rispetto ai € -74 milioni del 31 dicembre 2016. Tale andamento è stato principalmente determinato dalla performance del segmento finanziario, in particolare per effetto degli ottimi risultati di Banca Generali, grazie a maggiori performance fee, nonché dai positivi risultati delle altre società di asset management e real estate.

Il risultato operativo del **segmento finanziario e altre attività** cresce a € 513 milioni (€ 384 milioni al 31 dicembre 2016). L'aumento (33,6%) riflette principalmente il citato risultato di Banca Generali, che passa da € 190 milioni a € 241 milioni al 31 dicembre 2017 e per maggiori commissioni nette dell'Asset Management Europe.

Al 31 dicembre 2017 le masse di terzi gestite da società bancarie e da società di gestione del risparmio del Gruppo si attestano a € 67.474 milioni (€ 56.324 milioni al 31 dicembre 2016), in crescita del 19,8%.

I **costi netti operativi di holding** si attestano a € -454 milioni (€ -458 milioni al 31 dicembre 2016) flettendo del 0,9%, grazie alla flessione di € 12 milioni nei costi di holding. In calo i ricavi da brand fee.

Accordi derivanti da operazioni di leasing

Nell'ambito della propria attività operativa, diverse società del Gruppo Generali hanno sottoscritto contratti di leasing in qualità di lessee. Tali contratti sono quasi esclusivamente relativi a leasing operativi per l'utilizzo di immobili utilizzati per attività commerciali, auto aziendali, mobili e attrezzature per ufficio.

In alcuni casi, società del Gruppo Generali agiscono in qualità di lessor, principalmente in relazione agli immobili di proprietà attraverso contratti di leasing operativo, che coinvolgono parte del portafoglio immobiliare di Generali.

A.5. Altre informazioni

A.5.1. Operazioni e transazioni rilevanti nel Gruppo

All'interno del Gruppo vi sono diversi accordi intragruppo, compresi i servizi di *asset management*, i servizi di gestione immobiliare, gli accordi di banc-assurance, gli accordi di riassicurazione interna e di *risk pooling*, il finanziamento intragruppo e la gestione centralizzata della liquidità, nonché la gestione dei sinistri e servizi simili. Inoltre, all'interno del Gruppo sono previsti anche accordi specifici di finanziamento, che servono sia per la necessità di liquidità operativa che per il fabbisogno di capitale.

La Capogruppo agisce come società di holding e riassicuratore di Gruppo e, insieme alle holding locali, sostiene le esigenze delle diverse unità locali, tra le quali la stabilità e solidità del capitale.

Di conseguenza, vi sono numerose operazioni intragruppo, di cui le più materiali possono essere raggruppate come segue:

- dividendi e movimenti di capitale intragruppo;
- finanziamenti interni che servono sia per esigenze di finanziamento operativo che per esigenze di capitale (che rappresentano i fondi propri di base delle società locali);
- gestione della liquidità intragruppo e accordi di cash-pooling;
- riassicurazione infragruppo;
- garanzie e accordi simili;
- servizi condivisi;
- altre transazioni.

Considerando le dimensioni e la struttura del Gruppo, si registrano numerosi pagamenti di dividendi / transazioni e trasferimenti di capitale, principalmente osservati verso specifiche società del Gruppo specializzate in investimenti e asset management.

Il finanziamento intragruppo è stato di circa € 16,7 miliardi, contribuendo sia alle esigenze di finanziamento operativo delle società locali, sia anche come buffer di capitale aggiuntivo per le compagnie assicurative del Gruppo. Quest'ultimo era di circa € 4,5 miliardi.

La gestione della liquidità intragruppo e gli accordi di cash-pooling sono stati creati per soddisfare le esigenze di liquidità operative e per ottimizzare la gestione della liquidità e il buffer di liquidità a livello di Gruppo.

Le attività di riassicurazione intragruppo mirano ad ottimizzare la ritenzione dei rischi di una singola azienda e singolo paese e anche per ottimizzare l'attività complessiva di ritenzione dei rischi e di riassicurazione del gruppo. I riassicuratori locali o la holding locale agiscono di solito come primo pool di rischio che viene successivamente trasferito alla Capogruppo che definisce la struttura di riassicurazione esterna. Di circa € 66,4 miliardi di premi lordi emessi, € 5,0 miliardi sono ceduti nella riassicurazione intragruppo.

All'interno del Gruppo vengono istituite garanzie e accordi simili, principalmente per agevolare alcune attività specifiche come la costruzione immobiliare e progetti simili, per facilitare operazioni specifiche e ottimizzare la struttura del capitale. Alcune garanzie sono inoltre rilasciate per garantire emissioni di debito esterno effettuate dalla società specializzata del Gruppo Generali Finance B.V.

I servizi condivisi e gli accordi analoghi hanno principalmente la natura di gestione degli investimenti, di banc-assurance, dell'IT e della gestione dei sinistri.

Le operazioni in derivati e le vendite di attività intragruppo sono state molto limitate.

Tra le "Altre transazioni" intragruppo esistono anche alcuni impegni di investimento. Tali impegni sono principalmente rappresentati da impegni connessi a investimenti alternativi (*private equity*), principalmente verso una società specializzata del Gruppo che gestisce questo tipo di investimenti, e stanno finanziando gli impegni che la stessa società ha verso i terzi. Alcuni ulteriori impegni sono stati fatti anche per altre opportunità di investimento, in particolare per i fondi di investimento immobiliare.

Sono in essere anche due impegni intragruppo tra Assicurazioni Generali e Generali Vie, effettuati alla fine di dicembre 2016, che rappresentano le più importanti operazioni di assicurazione vita francesi, al fine di ottimizzare la struttura del capitale. Tali accordi sono considerati per Generali Vie come fondi propri accessori che rafforzano la propria posizione di capitale. I dettagli sono i seguenti:

- Assicurazioni Generali ha sottoscritto una "equity commitment letter" con la quale si impegna a sottoscrivere a valore di mercato un aumento di capi-

tale fino a € 250 milioni. Questo accordo, approvato dal legislatore francese, qualifica come Tier 2 i fondi propri accessori di Generali Vie. Nel caso in cui l'impegno venisse chiamato e successivamente versato sarà classificato come un fondo proprio di base di Tier 1;

- Assicurazioni Generali ha sottoscritto una "Commitment letter to pay and subscribe in a full a T2 item" con la quale si impegna a sottoscrivere a valore di mercato un titolo di debito subordinato di Tier 2 emesso da Generali Vie per un ammontare fino a € 250 milioni. Questo accordo, approvata dal legislatore

francese, è qualificata come fondo proprio accessorio di Tier 3 di Generali Vie. In caso di impegno da chiamare e successivamente versato sarà classificato come fondo proprio di base di Tier 2.

Inoltre vi è un simile impegno tra Generali Deutschland Holding e Generali Lebensversicherung Aktiengesellschaft, due controllate del sottogruppo tedesco. In particolare Generali Deutschland Holding si è impegnata a pagare un aumento di capitale di quest'ultimo. Questo accordo è stato approvato dal legislatore tedesco come fondi propri accessori di Tier 2 di Generali Lebensversicherung Aktiengesellschaft.

B. Sistema di Governance

B.1. Informazioni generali sul sistema di Governance

Il sistema di corporate governance del Gruppo

Assicurazioni Generali S.p.A. (AG), in qualità di capogruppo del Gruppo Generali, ha adottato disposizioni interne applicabili alle società del Gruppo più rilevanti (imprese di assicurazione e riassicurazione, società di gestione, banche e altre entità significative) che devono essere osservate nella definizione del sistema di corporate governance, al fine di assicurare un adeguato livello di coerenza nell'ambito del Gruppo.

Il presente paragrafo include informazioni di dettaglio in ordine ai principali contenuti delle disposizioni interne sopra richiamate; i dettagli relativi al sistema di corporate governance di AG sono contenute nell'SFCR solo, disponibile sul sito www.generali.com.

Regole sulla composizione degli AMSB

Come regola generale, gli organi di amministrazione, gestione o supervisione (AMSB) di ciascuna società del Gruppo devono avere un numero di componenti proporzionato alla dimensione e alla complessità di tale società e la loro composizione deve seguire specifici criteri funzionali. I candidati a componenti degli AMSB, compresi i candidati per ruoli esecutivi, non devono detenere altre posizioni, neppure nell'ambito del Gruppo, che possano generare un conflitto di ruoli o un conflitto di interessi.

Inoltre, ciascuna società del Gruppo deve assicurare che i candidati per ruoli non esecutivi siano di norma selezionati tra dipendenti del Gruppo, con l'eccezione delle controllate quotate. Ai presidenti degli AMSB non devono essere attribuiti ruoli esecutivi. Ciascun componente degli AMSB, e gli AMSB complessivamente considerati, devono conformarsi ai requisiti di professionalità e onorabilità definiti nella politica di Gruppo "Group Fit&Proper Policy" e dettagliata nella sezione B.2.

Competenze generali degli AMSB

L'AMSB detiene la responsabilità ultima di conformarsi alle leggi e alle disposizioni regolamentari e amministrative applicabili, ivi incluse quelle adottate in conformità con la Direttiva Solvency II per le compagnie di assicurazione e riassicurazione del Gruppo.

Specifiche regole riguardano le "competenze riservate", vale a dire le competenze che tutte le società del Gruppo devono riservare alla competenza esclusiva dei rispettivi AMSB. A questo riguardo, le competenze riservate devono essere considerate aggiuntive rispetto a quelle previste da leggi e regolamenti applicabili a livello locale e, nell'implementazione di queste competenze, ciascuna società del Gruppo deve anche tenere conto dell'ambito, della natura e della complessità dei rischi che affronta e del business svolto.

In particolare, le competenze riservate includono quelle di seguito elencate:

- approvazione della struttura organizzativa e costituzione di eventuali comitati interni all'AMSB;
- definizione e approvazione del sistema di controllo interno e del sistema di gestione dei rischi;
- attribuzione, modifica e revoca di poteri delegati a favore di uno o più componenti dell'AMSB;
- approvazione delle politiche di remunerazione a favore dei dipendenti e dei componenti degli organi sociali (comprese le forme di remunerazione consistenti in piani basati su strumenti finanziari);
- nomina e revoca delle prime linee di riportato al CEO e dei responsabili delle funzioni di controllo nonché della relativa remunerazione;
- approvazione della strategia di asset allocation;
- approvazione delle esternalizzazioni di funzioni/attività critiche o importanti, compresi termini e condizioni generali degli accordi di esternalizzazione;
- approvazione delle operazioni infragruppo, quando eseguite a condizioni diverse da quelle di mercato;
- approvazione della bozza di bilancio da sottoporre all'approvazione dell'organo sociale competente, della proposta sulla allocazione dei profitti e sulla distribuzione di acconti sui dividendi;
- approvazione di eventuali patti parasociali di particolare importanza strategica così come di qualsiasi accordo che stabilisca e/o modifichi termini e condizioni di investimento o disinvestimento in società partecipate e diritti e obblighi rilevanti in qualità di azionista (ad esempio, put and call option);
- apertura o chiusura di succursali o uffici di rappresentanza;
- questioni correlate a investimenti non gestiti nell'ambito di mandati di gestione; fusioni e acquisizioni; fornitura di beni o servizi; accordi di cooperazione; emissione di strumenti finanziari; concessione di garanzie; sottoscrizione (in veste di prestatario) di accordi di prestito e garanzie (non inerenti l'attività assicurativa) o transazioni similari e accordi transattivi, purché specifiche soglie di rilevanza e condizioni siano rispettivamente soddisfatte.

Competenze degli AMSB in relazione al sistema di controllo interno e gestione dei rischi

Le società del Gruppo devono inoltre conformarsi a specifiche disposizioni interne riguardanti il ruolo dell'AMSB in relazione al sistema di controllo interno e gestione dei rischi. In particolare, l'AMSB delle società del Gruppo deve assicurare che il suddetto sistema così come gli altri elementi del sistema di governance siano sempre coerenti con specifiche politiche di Gruppo. A questo fine, l'AMSB deve rivalutare periodicamente e almeno una volta l'anno il proprio livello di coerenza con queste politiche.

In particolare, le competenze degli AMSB in relazione al sistema di controllo interno e gestione dei rischi includono quelle di seguito elencate:

- istituire le funzioni di controllo (“funzioni chiavi” ai sensi del framework Solvency II), definendo il rispettivo mandato e le linee di riporto nonché, ove appropriato, eventuali comitati di supporto. L'eventuale istituzione di comitati di supporto non solleva gli AMSB dalle proprie responsabilità;
- adottare le politiche di Gruppo rilevanti e definire gli strumenti attraverso i quali l'Alta Direzione (che comprende il CEO, il Direttore Generale, il Financial Reporting Officer e i responsabili delle funzioni che svolgono compiti di supervisione del management) può dare attuazione al sistema di controllo interno e lo mantiene adeguato ed efficace;
- determina l'ambito e la frequenza della revisione interna del sistema di governance tenendo conto della natura, della dimensione e della complessità del business nonché della struttura del Gruppo, assicurando in ogni caso che questa revisione interna sia effettuata con regolarità;
- assicurare che siano adottati e formalizzati adeguati processi per l'adozione delle decisioni e che le funzioni siano adeguatamente separate;
- approvare il sistema delle deleghe e dei poteri, assicurando che questo rimanga adeguato nel tempo; assicurare che non sussista un'eccessiva concentrazione di poteri in un'unica persona/entità e istituire strumenti per valutare l'esercizio dei poteri delegati, con la conseguente possibilità di adottare adeguate misure contingenti se decide di riservare a sé i poteri delegati, con conseguente possibilità di prevedere adeguati piani di emergenza qualora decida di avocare a sé i poteri delegati;
- approvare l'Own Risk and Solvency Assessment (ORSA) report e, sulla base dei risultati di questo report, definire l'appetito per il rischio della società e i relativi limiti complessivi di tolleranza al rischio;
- approvare le principali strategie e politiche di gestione del rischio;
- verificare che l'Alta Direzione dia corretta attuazione al sistema di controllo interno e gestione dei rischi, in conformità con le indicazioni fornite dall'AMSB e valuti la sua adeguatezza e funzionalità;
- richiedere di essere periodicamente informato circa l'efficacia e l'adeguatezza del sistema di controllo interno e gestione dei rischi e che le situazioni di criticità più significative siano prontamente portate alla sua attenzione, ove individuate dall'Alta Direzione, dalle funzioni di internal audit, risk management e compliance o dal personale, al fine di poter fornire prontamente le direttive per l'adozione di misure correttive, delle quali successivamente valutare l'efficacia;
- identificare gli eventi e le circostanze che richiedono un pronto intervento dell'Alta Direzione;
- assicurare che sussista un'adeguata interazione tra tutti i comitati stabiliti nell'ambito dell'AMSB, l'Alta Direzione e le funzioni di internal audit, risk management, attuario e compliance, anche proattivamente, per assicurarne l'efficacia;
- effettuare, almeno una volta l'anno, una valutazione della dimensione, della composizione e del funzionamento dell'AMSB nel suo complesso e dei suoi comitati, fornendo consulenza circa gli esperti la cui presenza nell'AMSB è ritenuta appropriata e proponendo possibili azioni correttive.

Le decisioni adottate dagli AMSB devono essere adeguatamente documentate. Deve essere altresì data evidenza di come le informazioni del sistema di gestione dei rischi siano state tenute in considerazione.

Comitati degli AMSB

L'AMSB deve valutare se istituire un comitato per il controllo interno, composto da amministratori non esecutivi o designare uno dei propri componenti per soprintendere il sistema di controllo interno e gestione dei rischi.

Il comitato per il controllo interno o il componente designato dell'AMSB assiste l'AMSB, fornendo consulenza e formulando proposte, nella determinazione delle politiche e delle linee guida concernenti il sistema dei controlli interni, nelle verifiche periodiche circa l'adeguatezza e l'effettivo funzionamento di questo sistema, nonché nell'identificazione e nella gestione dei principali rischi societari.

L'AMSB deve altresì valutare se istituire un comitato remunerazioni, composto di amministratori non esecutivi, che formuli un giudizio competente e indipendente sulla politica di remunerazione e la sua revisione.

Questa valutazione deve considerare diversi fattori, compresa la dimensione, la natura e l'ambito del business svolto, l'organizzazione interna e la correlata complessità della politica di remunerazione nonché il legame tra questa politica e il profilo di rischio della società del Gruppo.

Se non viene istituito alcun comitato remunerazione, l'AMSB deve assumere i compiti che sarebbero altrimenti stati assegnati a questo comitato, in un modo che eviti l'insorgenza di conflitti di interessi.

I compiti del comitato remunerazioni includono: a) supporto all'AMSB nella predisposizione della complessiva politica di remunerazione della società del Gruppo; b) preparazione delle decisioni concernenti le remunerazioni; c) regolare revisione della politica per assicurare che questa rimanga appropriata anche in relazione a eventuali modifiche nell'operatività o nel business della società del Gruppo; d) identificazione di potenziali conflitti di interessi e azioni da intraprendere per la loro gestione; e) predisposizione di informativa all'AMSB circa l'attuazione della politica di remunerazione.

Il comitato remunerazione o la persona designata per assumere le relative funzioni deve avere accesso a tutti i dati e le informazioni necessarie per prestare consulenza sulla predisposizione e il mantenimento di una politica di remunerazione efficace. Al fine di assicurare una governance adeguata, il Comitato assicura un adeguato coinvolgimento dei responsabili delle Funzioni di Controllo.

Alta Direzione e comitati manageriali

L'AMSB nomina un CEO e ne definisce mandato e funzioni.

Per le succursali di società del Gruppo, il branch manager, a prescindere dalla denominazione utilizzata, svolge il ruolo di CEO, come di seguito descritto.

Il CEO è responsabile dell'implementazione, del mantenimento e del monitoraggio del sistema di controllo interno e gestione dei rischi, compresi i rischi derivanti dalla mancata conformità a regolamentazioni, secondo le direttive dell'AMSB. L'Alta Direzione supporta il CEO nell'espletamento del suo mandato.

In particolare, il CEO:

- definisce nel dettaglio l'assetto organizzativo della società del Gruppo, i compiti e le responsabilità delle unità operative e di staff, nonché i processi di adozione delle decisioni in linea con le direttive emanate dall'AMSB; nell'ambito delle proprie responsabilità, implementa l'appropriata separazione dei compiti fra persone e funzioni al fine di evitare, per quanto possibile, conflitti di interesse;
- implementa le politiche relative alla valutazione, anche prospettica, e gestione dei rischi come definite dall'AMSB, assicurando la definizione dei limiti operativi e tempestivi controlli su questi stessi limiti, nonché il monitoraggio delle esposizioni ai rischi e la conformità con i livelli di tolleranza;
- implementa, sulla base degli obiettivi strategici e coerentemente con la risk management policy, le politiche relative alla gestione dei rischi di sottoscrizione, di riservazione, operativi, nonché le politiche di riassicurazione e delle altre tecniche di mitigazione del rischio;
- sovrintende il mantenimento della funzionalità e dell'adeguatezza complessiva dell'assetto organizzativo, del sistema dei controlli interni e della gestione dei rischi, compresi i rischi derivanti dalla mancata conformità alle norme;
- controlla che l'AMSB sia periodicamente informato sull'efficacia e sull'adeguatezza del sistema dei controlli interni e della gestione dei rischi, nonché della funzione di compliance e, in ogni caso, prontamente, ogni volta che emergono situazioni critiche significative;
- implementa le istruzioni date dall'AMSB sulle misure da adottare allo scopo di correggere eventuali lacune poste in evidenza e apportare miglioramenti;
- propone all'AMSB iniziative volte a migliorare e rafforzare il sistema di controllo interno e di gestione dei rischi.

Sulla base del sistema dei poteri delegati applicabile, ciascuna società del Gruppo (incluse le succursali) deve istituire un comitato manageriale denominato comitato rischi, o equivalente, per supportare il CEO nell'implementazione, mantenimento e monitoraggio del sistema di controllo interno e di gestione dei rischi. Le funzioni di controllo devono partecipare alle riunioni del comitato fornendo la propria valutazione sull'adeguatezza del sistema di controllo interno.

Il comitato rischi: a) identifica, valuta e indirizza le azioni per mitigare i rischi significativi; b) monitora l'adeguatezza delle principali politiche, procedure e processi per

mitigare i rischi; c) monitora l'effettiva implementazione delle politiche sul rischio di Gruppo; d) rivede e valuta i risultati emersi dalle valutazioni sul rischio.

Le funzioni di controllo

Il sistema di controllo interno e gestione dei rischi del Gruppo è fondato sulla presenza delle c.d. tre linee di difesa:

- le funzioni operative (risk owner), rappresentano la prima linea di difesa e hanno la responsabilità ultima per i rischi relativi alla loro area di competenza;
- la funzioni attuariale (solo per le imprese assicurative e riassicurative), la funzione di compliance e la funzione di risk management, rappresentano la seconda linea di difesa;
- la funzione internal audit, rappresenta la terza linea di difesa.

La funzione attuariale, di compliance, di risk management e di internal audit sono le funzioni di controllo. Queste funzioni devono essere considerate funzioni chiave nel sistema di governance delle società regolamentate del Gruppo e delle altre principali società. Devono essere indipendenti dalle funzioni operative e, di conseguenza, devono: (i) mantenere la responsabilità di adottare le decisioni necessarie per la corretta esecuzione dei propri doveri senza interferire con altri e (ii) essere in grado di riportare i loro risultati e tutte le istanze e suggerimenti all'AMSB senza che nessuno possa porre restrizioni riguardo alla loro portata o contenuto.

Funzione attuariale

Secondo le disposizioni Solvency II, la funzione attuariale ha la responsabilità di:

- coordinare il calcolo delle riserve tecniche;
- garantire l'adeguatezza delle metodologie e dei modelli sottostanti utilizzati nonché delle ipotesi fatte nel calcolo delle riserve tecniche;
- valutare la sufficienza e la qualità dei dati utilizzati nel calcolo delle riserve tecniche;
- raffrontare le migliori stime con i dati tratti dall'esperienza;
- informare l'AMSB in merito all'affidabilità e all'adeguatezza del calcolo delle riserve tecniche;
- supervisionare il calcolo delle riserve tecniche nei casi non vi siano dati di qualità sufficiente o appropriata qualità per applicare un modello attuariale affidabile;
- esprimere un parere sulla politica di sottoscrizione globale;

- esprimere un parere sull'adeguatezza degli accordi di riassicurazione; e
- contribuisca ad applicare in modo efficace il sistema di gestione dei rischi.

Il responsabile della funzione attuariale riporta all'AMSB.

Funzione di compliance

La funzione di compliance ha la responsabilità di fornire consulenza all'AMSB in merito al rispetto delle disposizioni legislative, regolamentari e amministrative comprese quelle adottate in applicazione della Direttiva Solvency II per le imprese assicurative e riassicurative del Gruppo.

La funzione di compliance fornisce consulenza anche in merito al rispetto di altre disposizioni legislative, regolamentari e amministrative, incluso il Codice di Condotta di Gruppo e le politiche di Gruppo.

Inoltre, la funzione di compliance ha la responsabilità di valutare il possibile impatto di qualsiasi variazione del quadro giuridico sulle operazioni della rilevante società del Gruppo nonché identificare e valutare il rischio compliance, inclusa l'adeguatezza delle misure da adottare per prevenire la mancata conformità.

Mentre la funzione di compliance istituita a livello di società è responsabile per l'identificazione e valutazione del rischio di compliance insito nell'operatività della società del Gruppo interessata, la Group Compliance Function, istituita a livello di capogruppo, è anche responsabile per assicurare che vi siano e siano utilizzate adeguate risorse, metodologie e strumenti nel Gruppo per gestire le attività di compliance e un adeguato reporting consolidato sia fornito al Consiglio di Amministrazione di AG.

Il Compliance Officer riporta funzionalmente all'AMSB.

Funzione di risk management

La funzione di risk management garantisce l'accurata implementazione del sistema di gestione dei rischi in linea con la Direttiva Solvency II, le altre disposizioni legislative e regolamentari applicabili, le direttive impartite dall'AMSB e le previsioni delle politiche di Gruppo.

Questa funziona supporta l'AMSB e l'Alta Direzione nel definire le strategie di gestione del rischio e gli strumenti

per l'identificazione, monitoraggio, gestione e misurazione dei rischi. Fornisce anche le informazioni necessarie per valutare l'adeguatezza del sistema di gestione dei rischi nel suo complesso, attraverso un adeguato sistema di reporting.

La funzione di risk management è responsabile per riportare all'AMSB sui rischi che sono stati identificati come potenzialmente sostanziali. La funzione di risk management dovrebbe anche riportare su specifiche aree di rischio a seguito di proprie iniziative o a seguito di richieste da parte dell'AMSB.

La funzione di risk management ha la responsabilità di:

- supportare l'AMSB e le altre funzioni nell'effettiva operatività del sistema di gestione dei rischi;
- monitorare il sistema di gestione dei rischi e implementare la risk management policy;
- monitorare il profilo di rischio generale della società del Gruppo e fornire la reportistica definita nel Group Risk Appetite Framework, inclusa la reportistica nel caso di violazione delle tolleranze;
- coordinare una reportistica dettagliata sulle esposizioni sui rischi e, in particolare, coordinare la preparazione del Report ORSA;
- fornire consulenza all'AMSB su tematiche di gestione del rischio, incluse tematiche strategiche come la strategia societaria, fusioni e acquisizioni e i principali progetti e investimenti e, in generale, favorire la gestione del rischio insita nei processi di assunzione delle decisioni di business;
- come parte del più ampio processo di identificazione del rischio, identificare e valutare i rischi emergenti.

Il Chief Risk Officer riporta all'AMSB.

Funzione di internal audit

La funzione di internal audit ha la responsabilità di valutare l'adeguatezza e l'efficacia del sistema di controllo interno della società del Gruppo e segnalare all'AMSB qualsiasi evidenza e raccomandazione della società del Gruppo.

La funzione di internal audit ha la responsabilità di:

- istituire, implementare e mantenere un piano di audit definendo le attività di audit da intraprendere negli anni successivi, tenendo conto di tutte le attività e del sistema di governance nel suo complesso della società del Gruppo;
- adottare un approccio basato sul rischio nel decidere le sue priorità;

- predisporre audit reports riportanti le azioni concordate (con il soggetto sottoposto a audit) per mitigare i rischi identificati, basate sulle attività di audit e presentare all'AMSB una relazione scritta, almeno su base semestrale, sulle attività e evidenze significative emerse nel periodo e una proposta di piano d'azione. L'AMSB determina quali azioni devono essere adottate per ciascuna delle evidenze presentate nella relazione all'AMSB e garantisce che tali azioni siano attuate;
- monitorare le evidenze significative riportate negli audit reports per garantire una corretta chiusura delle azioni concordate e quindi verificare l'efficacia. Lo stato avanzamento sul monitoraggio e le evidenze aperte devono essere riportate all'AMSB almeno una volta l'anno.

Il responsabile della funzione di Internal Audit riporta all'AMSB.

Interazioni fra le funzioni di controllo

Un'effettiva interazione e coordinamento tra le funzioni di controllo aumenta l'efficacia del loro ruolo nel supporto all'Alta Direzione e all'AMSB nel mantenere una chiara ed integrata vista sull'esposizione al rischio della società del Gruppo.

In questo contesto, le funzioni di controllo operano secondo un chiaro framework di interazione, basato sui seguenti pilastri:

- le funzioni di controllo pianificano le loro attività in modo coordinato al fine di assicurare coerenza ed evitare duplicazioni nelle loro iniziative;
- le funzioni di controllo si incontrano regolarmente e condividono qualsiasi risultato, evidenza o informazione che può essere utile per migliorare l'esecuzione delle loro rispettive attività (ad esempio i risultati dell'audit relativi ai rischi che rientrano nel perimetro delle attività delle altre funzioni di controllo; risultati delle attività di monitoraggio svolte dalle funzioni di risk management e compliance; esiti delle valutazioni del rischio, analisi di scenario e attività di test effettuate dalla funzione di risk management e compliance, ecc.);
- la funzione di risk management e la funzione di compliance contribuiscono all'organizzazione con metodologie, processi e strumenti di valutazione dei rischi comuni, al fine di acquisire una valutazione e rappresentazione complessive dei rischi operativi e di compliance. La funzione di compliance contri-

buisce alla predisposizione del Report ORSA e del Risk Appetite Framework e partecipa alle analisi di scenario nella misura in cui il rischio di conformità è impattato;

- la funzione attuariale e la funzione di risk management definiscono una governance comune per gestire efficacemente, da un punto di vista metodologico e tecnico, processi e strumenti che supportano sia il calcolo delle riserve tecniche sia il calcolo del requisito patrimoniale di solvibilità;
- la funzione di internal audit, operando come terza linea di difesa indipendente, effettua una valutazione complessiva indipendente su modello operativo, metodologie, strumenti e procedure delle funzioni di controllo di secondo livello;
- eventuali divergenze tra le funzioni di controllo delle società del Gruppo sulle tematiche sopra riportate devono essere sottoposte alle rispettive funzioni di controllo a livello di Gruppo. Eventuali divergenze tra le funzioni di controllo di Gruppo devono essere sottoposte al Consiglio di Amministrazione di AG;
- eventuali divergenze tra le funzioni di controllo delle società del Gruppo che possono impattare sul calcolo delle riserve tecniche o sul calcolo del requisito patrimoniale di solvibilità devono essere sottoposte al rispettivo AMSB della società del Gruppo. Eventuali divergenze tra le funzioni di controllo di Gruppo che possono impattare il calcolo delle riserve tecniche di Gruppo o il calcolo del requisito patrimoniale di Gruppo devono essere sottoposte al Consiglio di Amministrazione di AG.

Modifiche significative apportate al sistema di governance nel 2017

Nessuna modifica significativa al sistema di governance del Gruppo è stata apportata nel 2017.

Politica di remunerazione: principi generali

Come principio generale, in linea con le Group Directives on the internal control and risk management system, i premi di remunerazione riconosciuti dalle società del Gruppo non devono minare la loro capacità di mantenere un adeguato capitale.

Le pratiche di remunerazione devono essere definite, implementate e mantenute in linea con l'attività svolta e la strategia di gestione del rischio, il profilo di rischio, gli obiettivi, le pratiche di gestione dei rischi e gli inte-

ressi e le performance a lungo termine della società del Gruppo e incorporano misure volte a evitare i conflitti d'interesse.

La Politica Retributiva adottata dal Consiglio di Amministrazione di Assicurazioni Generali SpA definisce i principi e i requisiti che le società del Gruppo devono rispettare, nei limiti dei requisiti definiti dal quadro normativo locale, tra cui i requisiti specifici previsti per le attività bancarie e finanziarie, con l'obiettivo di assicurare coerenza nel Gruppo.

I principi generali della Politica Retributiva sopra citata sono i seguenti:

- equità e coerenza retributiva rispetto alle responsabilità assegnate e alle capacità dimostrate;
- allineamento alle strategie aziendali e agli obiettivi definiti;
- competitività rispetto alle prassi e tendenze di mercato;
- valorizzazione di merito e performance, in termini di risultati, comportamenti e valori espressi;
- governance chiara e compliance con il contesto regolamentare.

Oltre a ciò, con riferimento ai valori stabiliti nella politica di remunerazione, particolare importanza è data:

- l'allineamento meritocratico dei sistemi di remunerazione con risultati sostenibili a lungo termine, nel costante rispetto dei valori aziendali che rappresentano i principali pilastri dei sistemi di remunerazione e di una gestione prudentiale dei rischi;
- l'allineamento con la strategia aziendale globale che, tra l'altro, si basa su una significativa integrazione internazionale del Gruppo, in modo che i principi e le politiche siano applicati in modo coerente a tutti i dirigenti chiave del Gruppo, favorendo in tal modo l'allineamento generale agli obiettivi del Gruppo.

La remunerazione complessiva è costituita da una componente fissa, una componente variabile e alcuni benefit, strutturati in modo bilanciato tra loro. La remunerazione deve essere coerente con il ruolo, le responsabilità assegnate e le competenze e abilità dimostrate e deve essere anche allineata con il mercato di riferimento. Questo si applica sia ai ruoli esecutivi di Gruppo sia agli altri dipendenti ed è conforme ai contratti di lavoro nazionali e aziendali.

La retribuzione fissa remunera il ruolo occupato e le responsabilità assegnate, tenendo anche conto dell'esperienza del titolare e delle competenze richieste, oltre alla

qualità del contributo espresso nel raggiungimento dei risultati di business.

La retribuzione variabile viene definita attraverso piani di incentivazione a breve e a lungo termine volti a motivare il management al raggiungimento degli obiettivi di business attraverso il collegamento diretto tra incentivi e obiettivi, sia da un punto di vista quantitativo che qualitativo, definiti a livello di Gruppo, Regione, Country, Business/Function e individuale. Un impatto particolarmente significativo è riservato alla componente variabile legata al piano di incentivazione di lungo periodo. Sono sempre previsti dei limiti massimi sulla remunerazione variabile sia a livello complessivo che individuale, collegati all'effettivo raggiungimento delle condizioni di performance e degli obiettivi definiti.

I benefit includono, in particolare, previdenza integrativa e assistenza sanitaria, autovettura aziendale e agevolazioni legate alla mobilità interna e internazionale, in linea con le prassi di mercato.

La Società conduce analisi sulla struttura della remunerazione complessiva al fine di assicurare il bilanciamento della remunerazione fissa, della remunerazione variabile a breve e lungo termine e dei benefit e promuovere l'impegno dei destinatari nel contribuire al raggiungimento di risultati sostenibili; questo approccio è considerato un fattore chiave per l'allineamento agli obiettivi strategici. In particolare, la componente fissa viene determinata in un ammontare tale da non incentivare assunzioni di rischio inappropriate e da consentire l'efficace operatività, al teorico ricorrere dei relativi presupposti, degli appositi meccanismi di correzione ex post (malus e clawback) sulla componente variabile. Il peso e la struttura della retribuzione variabile sono bilanciati in modo da incentivare il raggiungimento di risultati sostenibili nel tempo prendendo in dovuta considerazione il framework di rischio per scoraggiare comportamenti volti all'eccessiva esposizione.

Politica retributiva a favore dei membri dell'AMSB

Le società del Gruppo devono prendere in considerazione e implementare regole locali sulla remunerazione ai membri dell'AMSB coerenti con quelle definite nella politica di remunerazione della capogruppo. Quest'ultima prevede che la remunerazione di tutti gli amministratori non muniti di deleghe esecutive (indipendenti e non) sia composta da una componente fissa e dalla corrispon-

sione di un gettone di presenza per ciascuna seduta del Consiglio di Amministrazione a cui partecipano, oltre al rimborso delle spese sostenute per la partecipazione alle sedute nonché, più in generale, per l'esercizio delle loro funzioni.

Questo ruolo da diritto anche a determinati benefit non monetari, come la polizza assicurativa a copertura della responsabilità civile. Per questi amministratori non è prevista la corresponsione di alcuna remunerazione variabile, in linea con le migliori pratiche di mercato internazionali, né è riconosciuto loro alcun trattamento pensionistico integrativo.

Agli amministratori che sono anche componenti di comitati consiliari (con l'eccezione di coloro che sono anche dirigenti del Gruppo Generali) sono corrisposti, rispetto a quanto già percepito in qualità di componenti del Consiglio di Amministrazione, degli emolumenti aggiuntivi in funzione delle competenze attribuite a tali comitati e all'impegno richiesto per la partecipazione ai lavori di questi ultimi in termini di numero di adunanze e di attività propedeutiche alle stesse.

Politica retributiva a favore del chief executive director, il direttore generale e altri dirigenti con responsabilità strategiche

Il chief executive director, il direttore generale e gli altri dirigenti con responsabilità strategica ricevono una remunerazione complessiva composta da una componente fissa, una componente variabile (di breve e lungo termine) e benefici.

In termini di retribuzione complessiva target, l'intenzione del Gruppo è quella di allineare la retribuzione ad un livello competitivo, tra mediana e terzo quartile del mercato di riferimento, con il posizionamento individuale legato alla valutazione della performance, del potenziale e alla strategicità della risorsa secondo un approccio segmentato.

Nello specifico, le componenti variabili della remunerazione sono rappresentate da una componente variabile a breve e a lungo termine, che possono essere rispettivamente ottenute in base al sistema di incentivazione dello Short Term Incentive (STI) plan e del Long Term Incentive (LTI) plan. Queste componenti remunerano il raggiungimento di obiettivi di performance, sia quantitativi che qualitativi.

Lo Short Term Incentive (STI) plan prevede un bonus monetario annuale, che varia tra lo 0% e il 200% della target baseline individuale, ed è definito sulla base:

- del funding di Gruppo, connesso ai risultati raggiunti in termini di risultato operativo e utile netto rettificato di Gruppo;
- del superamento di un livello minimo di Economic Solvency Ratio pari al 130% in linea con l'hard limit del Risk Appetite Framework approvato dal Consiglio di Amministrazione di Assicurazioni Generali;
- del raggiungimento di obiettivi individuali, fissati in termini di creazione di valore, profittabilità corretta in base ai rischi, efficacia, iniziative strategiche, customer centricity e people empowerment. La valutazione finale del livello di raggiungimento di questi obiettivi prende anche in considerazione una valutazione individuale relativa alla conformità ai valori di compliance e alla cultura del controllo nonché al rispetto delle regole del codice di condotta e dei processi di governance; questa valutazione può essere anche utilizzata come clausola di malus/clawback ove necessario.

Il Long Term Incentive (LTI) plan prevede l'assegnazione di azioni di Assicurazioni Generali S.p.A. e ha le seguenti caratteristiche:

- si articola su un arco temporale complessivo di 6 anni;
- è collegato a specifici obiettivi di performance (Return on Equity e Total Shareholder Return relativo);
- è subordinato al superamento di un livello minimo di Economic Solvency Ratio pari al 130%;
- prevede un periodo di performance triennale e ulteriori periodi di indisponibilità delle azioni assegnate sino a due anni (c.d. periodo di detenzione minima, minimum holding period).

Tutti gli obiettivi utilizzati nei sistemi incentivanti vengono definiti a priori, in modo che gli indicatori di performance annuali siano coerenti con quelli utilizzati per i piani di lungo termine.

Nessun incentivo viene erogato in caso di condotte dolose o gravemente colpose o di significativo deterioramento della situazione patrimoniale o finanziaria della Società o del Gruppo. Qualsiasi importo erogato sarà soggetto a clawback nel caso in cui le performance considerate si siano rivelate non durature o effettive in conseguenza di condotte dolose o gravemente colpose. Inoltre, specifiche clausole di malus sono previste per la remunerazione

variabile sia di breve sia di lungo periodo, definendo limiti al di sotto dei quali è prevista la riduzione/azzeramento di qualsiasi incentivo, da applicarsi secondo la valutazione del Consiglio di Amministrazione.

In linea con la normativa applicabile, la Società richiede al personale di non avvalersi di strategie di copertura personale o assicurativa (cd. hedging) che possano alterare o inficiare gli effetti di allineamento al rischio insiti nei meccanismi di remunerazione variabile.

È previsto che il trattamento pensionistico complementare sia quello disciplinato dalla normativa contrattuale individuale e di settore e da quella integrativa del Gruppo Generali.

Politica retributiva per i responsabili delle funzioni di controllo e i dirigenti che riportano direttamente a loro

La remunerazione complessiva a favore dei responsabili delle funzioni di controllo e dei dirigenti che siano loro primi riporti è costituita da una componente fissa e da una variabile, oltre ai benefit. La quota fissa è adeguata rispetto al livello di responsabilità e all'impegno richiesto, oltre che appropriata a garantire l'autonomia e l'indipendenza richieste a tali ruoli. La quota variabile è legata alla partecipazione ad uno specifico sistema di incentivazione monetario differito collegato a obiettivi di natura pluriennale connessi esclusivamente all'efficacia e qualità dell'azione di controllo con esclusione di qualunque forma di incentivazione basata su obiettivi economici e strumenti finanziari che potrebbero risultare fonte di conflitti di interesse.

È previsto che il trattamento pensionistico complementare sia quello disciplinato dalla normativa contrattuale individuale e di settore e da quella integrativa del Gruppo Generali.

Le operazioni significative effettuate nel corso del 2017

Nel corso dell'esercizio non si rilevano operazioni sostanziali effettuate dalle società del Gruppo con azionisti, persone che esercitano un'influenza notevole su Assicurazioni Generali S.p.A. Società né con membri del Consiglio di Amministrazione di Assicurazioni Generali S.p.A..

B.2. Requisiti di professionalità e onorabilità

Assicurazioni Generali, in qualità di capogruppo del Gruppo Generali, ha adottato la “Group Fit&Proper Policy”, sulla base della quale le società del Gruppo devono valutare la professionalità e l’onorabilità delle “Persone rilevanti” composto da:

- membri dell’AMSB;
- membri del Collegio Sindacale, ove rilevante (ovvero l’organo con il ruolo di controllo e di revisione, la cui nomina è richiesta dalla normativa applicabile o dallo stato, escluse le società di revisione esterne);
- i key managers (ovvero le persone che gestiscono effettivamente le attività, responsabili per le decisioni ad alto livello e per l’implementazione delle strategie definite e le politiche approvate dall’AMSB);
- il personale delle funzioni di controllo;
- il personale che esercita il controllo sulle attività esternalizzate (ovvero almeno le persone che esercitano il controllo sulle attività esternalizzate nel caso in cui tali attività sono l’internal audit, il risk management, la compliance, la funzione attuariale o l’anti-riciclaggio).

Requisiti di professionalità

L’AMSB delle società assicurative e riassicurative del Gruppo devono possedere, a livello collegiale, appropriate esperienze e conoscenze almeno sulle seguenti tematiche:

- mercato in cui opera la Società, vale a dire consapevolezza e comprensione del più ampio contesto imprenditoriale, economico e di mercato di riferimento e consapevolezza del livello di conoscenza e delle esigenze dei clienti;
- strategia e modello di business, vale a dire conoscenza approfondita della strategia e del modello di business della Società;
- sistema di governance, vale a dire consapevolezza e conoscenza dei rischi cui la Società è esposta e la capacità di gestirli. A ciò si aggiunge la capacità di verificare l’efficacia delle misure adottate dalla Società per garantire un’effettiva governance, la supervisione e il controllo dell’attività e, se necessario, la capacità di gestire il cambiamento in tali settori;
- analisi finanziaria e attuariale, vale a dire capacità di interpretare le informazioni finanziarie e attuariali della Società, identificare e valutare i fattori chiave, mettere in atto controlli adeguati e adottare le misure necessarie in base alle informazioni disponibili;
- quadro e requisiti normativi, vale a dire consapevolezza e comprensione del quadro normativo in cui

opera la Società, in termini di requisiti imposti dalla normativa e capacità di adattarsi prontamente ai relativi cambiamenti.

L’AMSB delle società del Gruppo diverse dalle società assicurative e riassicurative devono possedere, a livello collegiale appropriate esperienze e conoscenze sulle tematiche sopra riportate con riferimento all’ambito di attività in cui operano.

I membri del Collegio Sindacale (se presenti) devono essere conformi ai requisiti di professionalità indicati dalla normativa locale applicabile.

Ciascun Key Manager come il personale delle funzioni di controllo devono possedere le qualifiche professionali, conoscenze ed esperienze appropriate e adeguate per il ruolo ricoperto.

Le persone responsabili di vigilare sulle attività affidate in outsourcing devono possedere adeguate qualifiche professionali, conoscenza ed esperienza nella misura necessaria a controllare l’attività in outsourcing. In particolare, come requisito minimo, le persone responsabili delle attività in outsourcing devono possedere adeguate conoscenze e un’esperienza della funzione esternalizzata tali da permettere loro di verificare la performance e i risultati del fornitore di servizi.

Requisiti di onorabilità

In aggiunta ai requisiti di professionalità, le società del Gruppo devono valutare se il Personale Rilevante possiede i requisiti di onorabilità per svolgere il ruolo e le responsabilità a loro assegnate, ai sensi della normativa locale, è affidabile e ha una buona reputazione.

L’integrità professionale del Personale Rilevante è valutata sulla base delle seguenti evidenze:

- a) condanne penali;
- b) valutazioni negative da parte delle autorità di vigilanza competenti che attestino la non onorabilità della persona per quel determinato incarico;
- c) gravi misure disciplinari o amministrative inflitte a seguito di episodi di negligenza grave o comportamento doloso, anche a seguito di infrazioni del Codice di Condotta del Gruppo e delle relative disposizioni attuative.

Le condanne penali e le misure disciplinari sono valutate in relazione alle leggi che disciplinano il settore bancario,

finanziario, mobiliare o assicurativo, o ancora riguardanti i mercati mobiliari o titoli e strumenti di pagamento, tra cui si includono a mero titolo esemplificativo le norme in materia di antiriciclaggio, manipolazione del mercato, abuso di informazioni privilegiate, usura e reati relativi a comportamenti disonesti quali frodi o reati finanziari. A ciò si aggiungono tutti gli altri reati gravi previsti dalla legislazione in materia di società, fallimento, insolvenza o tutela del consumatore.

Le seguenti situazioni precludono automaticamente il Personale Rilevante dalla nomina o continuare nello svolgimento del suo ruolo:

- (i) presenza di sentenze irrevocabili di condanna a pena detentiva con riferimento alla normativa sopra citata;
- (ii) presenza di sentenze irrevocabili di condanna alla reclusione per un tempo non inferiore a due anni per un qualunque delitto non colposo, o
- (iii) esistenza di qualsiasi altra situazione indicata alle precedenti lettere b) e c).

La presenza di ulteriori informazioni negative, diverse da quelle elencate ai precedenti punti, incluse sentenze non definitive di condanna a pena detentiva, non comporta automaticamente del Personale Rilevante dall'esclusione dalla nomina o dal mantenimento della posizione. Salvo quanto altrimenti indicato dalla legislazione in vigore, la presenza di illeciti commessi non comporta automaticamente la non onorabilità della persona per i compiti che è chiamata a svolgere. Benché le condanne di natura penale, disciplinare o amministrativa e le inadempienze precedenti siano fattori importanti, la valutazione dell'onorabilità deve essere fatta caso per caso considerando il tipo di inadempienza o di condanna, la definitività o non definitività della condanna, l'arco di tempo intercorso dalla negligenza professionale o condanna, la gravità della stessa e il comportamento successivamente tenuto dalla persona.

Sulla base della normativa locale, il contenuto dei contratti di lavoro del Personale Rilevante deve assicurare l'applicazione delle previsioni della politica di Gruppo sopra menzionata e l'obbligo del Personale Rilevante di notificare alla rispettiva società l'insorgenza di una delle situazioni sopra riportate.

La valutazione dei requisiti di professionalità e onorabilità

La valutazione dei membri dell'AMSB è condotta dall'AMSB stesso in una delle prime riunioni successive alla sua nomina nonché con cadenza almeno annuale (tendenzialmente quando in sede di approvazione del

bilancio annuale) e ogniqualvolta si verifichi un cambiamento nella composizione del Consiglio per qualsiasi ragione (compresa, a titolo esemplificativo, la sostituzione di uno dei Consiglieri a seguito di dimissioni o revoca). Quando un solo amministratore è nominato, la valutazione è condotta dal soggetto (all'interno del Gruppo) che ha il potere di nomina (in molti casi gli azionisti).

La valutazione dei Key Managers è condotta dal soggetto o dall'organo incaricato di nominarlo in linea con le regole di corporate governance applicabili.

La valutazione dei responsabili delle funzioni controllo è condotta dall'AMSB di società del Gruppo nel momento della nomina e su base continuativa (almeno una volta l'anno). La valutazione del personale deve essere effettuato dal responsabile della funzione di controllo.

La valutazione del personale che esercita il controllo sulle attività esternalizzate è condotto dalle persone responsabili della sua nomina.

In aggiunta, il Dipartimento HR della società del Gruppo richiede ai key managers, tutte il personale delle funzioni di controllo e tutto il personale che esercita il controllo sulle attività esternalizzate con un'auto dichiarazione scritta, almeno una volta l'anno, confermando l'aderenza degli attuali standard fit & proper.

Il Personale Rilevante deve immediatamente comunicare ogni fatto e/o circostanza che porta alla perdita dei requisiti di professionalità e/o onorabilità alla persona o all'organo incaricato ad accertare i requisiti di professionalità e onorabilità di tali soggetti.

B.3. Sistema di gestione dei rischi, compresa la valutazione interna del rischio e della solvibilità

B.3.1. Sistema di gestione dei rischi

Politica di gestione dei rischi di Gruppo

I principi che definiscono il sistema di gestione dei rischi di Gruppo, incluse le strategie, i processi e le procedure di reporting, sono riportati nella Politica di gestione dei rischi del Gruppo Generali (*Group Risk Management Policy*), che rappresenta la base di tutte le politiche e linee guida relative ai rischi. La suddetta Politica copre tutti i rischi a cui il Gruppo è esposto, sia su base attuale che prospettica (*forward-looking*) ed è implementata a livello di Gruppo.

Il processo di gestione dei rischi del Gruppo Generali è costituito dalle seguenti fasi:



1. Identificazione dei rischi

Il processo di identificazione dei rischi ha l'obiettivo di assicurare l'individuazione di tutti i rischi materiali a cui il Gruppo è esposto. A tal fine, la Funzione di Risk Management interagisce con le principali funzioni di business per identificare i principali rischi, valutare la loro importanza e assicurare che vengano prese adeguate misure al fine di mitigare tali rischi, secondo un processo di *governance* strutturato. Nell'ambito di questo processo sono presi in considerazione anche i rischi emergenti⁹, relativi a nuovi rischi e *trends* in via di sviluppo, contraddistinti da un'evoluzione incerta e spesso di natura sistemica.

Pertanto, il processo di identificazione dei principali rischi di Gruppo si basa sui risultati dei suddetti processi locali di identificazione dei rischi.

2. Misurazione dei rischi

I rischi identificati possono essere valutati con riferimento al loro contributo al requisito patrimoniale di solvibilità (SCR) e con altre tecniche di valutazione ritenute appropriate e proporzionate per riflettere al meglio il profilo di rischio del Gruppo. L'utilizzo della stessa metrica per la misurazione dei rischi e dei requisiti di capitale assicura che ogni rischio sia coperto da un adeguato ammontare di capitale in grado di assorbire le potenziali perdite subite nel caso in cui i rischi si dovessero materializzare. Ai fini del calcolo del SCR sono considerati eventi con una probabilità di 1 in 200 anni.

Il SCR è calcolato utilizzando il Modello Interno Parziale¹⁰ (*Partial Internal Model - PIM*) del Gruppo Generali per i rischi finanziari, di credito, di sottoscrizione vita e non vita. I rischi operativi sono misurati applicando la formula standard ed integrando valutazioni qualitative del rischio. Il PIM fornisce un'accurata rappresentazione dei principali rischi a cui il Gruppo è esposto, misurando non solo l'impatto di ogni rischio considerato singolarmente, ma anche il loro impatto congiunto sui fondi propri del Gruppo.

Il perimetro del PIM di Gruppo in termini di compagnie è riportato nella sezione E.4. Le compagnie non incluse nel perimetro PIM calcolano il requisito di capitale sulla base della formula standard.

Altri rischi, per i quali il SCR non viene calcolato, come i rischi di liquidità, reputazionale, strategico, contagio, emergenti e altri rischi specifici del Gruppo (i.e. rischi derivanti da operazioni infragruppo e il rischio di concentrazione), sono valutati sulla base di tecniche quantitative e qualitative, di modelli e di ulteriori *stress test* o analisi di scenario.

3. Gestione e controllo dei rischi

I rischi del Gruppo sono gestiti sulla base del *Risk Appetite Framework* (RAF) di Gruppo definito dal Consiglio di Amministrazione di Assicurazioni Generali S.p.A. Il RAF di Gruppo definisce il livello di rischio che il Gruppo è disposto ad accettare nello svolgimento del business e fornisce l'impianto generale per l'integrazione della gestione dei rischi nei processi aziendali. In particolare, il RAF include la dichiarazione di propensione al rischio, le preferenze di rischio, le metriche di rischio e i livelli di tolleranza.

L'obiettivo del RAF di Gruppo è quello di definire il livello di rischio desiderato sulla base della strategia di Gruppo. La dichiarazione di propensione al rischio del RAF di Gruppo è integrata sia da valutazioni qualitative (preferenze di rischio), volte a supportare i processi decisionali, sia dalle tolleranze al rischio che forniscono limiti quantitativi finalizzati a limitare un'eccessiva assunzione dei rischi. I limiti sono espressi in termini di tolleranze *hard* e *soft*. I livelli di tolleranza sono definiti sulla base delle metriche di capitale e di liquidità.

La *governance* del RAF di Gruppo fornisce una struttura per la gestione dei rischi derivanti da operazioni ordinarie e straordinarie, i meccanismi di controllo, nonché i processi di *escalation* e *reporting* da adottare in caso di violazione delle tolleranze al rischio. I meccanismi di *escalation* si attivano nel caso in cui gli indicatori siano prossimi o violino i livelli di tolleranza definiti.

4. Reporting sui rischi

L'obiettivo del processo di *reporting* è quello di mantenere le funzioni di business, l'Alta Direzione e l'AMSB consapevoli ed informati sull'andamento del profilo di rischio complessivo e dei singoli rischi e su eventuali sforamenti delle tolleranze al rischio, su base continuativa.

⁹ Maggiori dettagli sulla definizione dei rischi emergenti sono forniti nella sezione C.7.

¹⁰ La lista delle compagnie che applicano il PIM di Gruppo è riportata nella sezione E.4. Per le altre compagnie si applica la formula standard. Le altre compagnie finanziarie regolamentate applicano i requisiti regolamentari settoriali.

Il principale strumento di *reporting* dei rischi è l'ORSA Report che sarà ulteriormente descritto nella sezione B.3.3.

Funzione di Risk Management

La Funzione Risk Management supporta l'AMSB e l'Alta Direzione nel garantire l'efficacia del sistema di gestione dei rischi e fornisce consulenza e supporto ai principali processi decisionali (in particolare per il processo di pianificazione strategica, l'*asset allocation* strategica, il processo di sviluppo dei prodotti, nonché per le operazioni straordinarie).

In termini di *governance* del rischio, una descrizione del modo in cui la Funzione di Risk Management descritta sopra è implementata ed integrata nella struttura organizzativa e nei processi decisionali sottostanti è fornita nella sezione B.1. Informazioni generali sul sistema di *governance*.

B.3.2. Framework del modello interno: governance e validazione

Governance del modello interno

Come anticipato, ai fini della misurazione dei rischi di sottoscrizione, finanziari e di credito, il Gruppo utilizza il Modello Interno Parziale, il cui utilizzo ai fini del calcolo del SCR è stato approvato dall'Autorità di Vigilanza.

Il PIM di Gruppo è strutturato sulla base di una mappa dei rischi (*Risk Map*), che riporta tutti i rischi quantificabili che il Gruppo Generali ha identificato come rilevanti per il proprio business, prevedendo il calcolo del SCR sia a livello di singolo rischio sia a livello aggregato.

La *governance* e i processi relativi al PIM di Gruppo sono definiti nella *Group Internal Model Governance Policy*¹¹, con la finalità di:

- mantenere il PIM e i suoi componenti appropriati per il loro scopo;
- indicare le procedure per definire, implementare, utilizzare e validare i nuovi modelli e i relativi cambiamenti;
- verificare su base continuativa l'appropriatezza dei modelli.

La *Group Internal Model Change Policy*¹² definisce a sua volta i ruoli e le responsabilità nell'implementazione di

cambiamenti cd. *major* e *minor* al Modello, normando le attività inerenti allo sviluppo del PIM, necessarie per assicurarne l'appropriatezza nel tempo e, più in generale, per supportare il processo di cambiamento del Modello Interno.

Nell'ambito della *governance* del Modello, è stato istituito il c.d. *Internal Model Committee*, con la responsabilità di approvare le calibrazioni del PIM di Gruppo, per supportare il CRO di Gruppo nel processo decisionale sugli sviluppi o sui cambiamenti del PIM di Gruppo e per garantirne il monitoraggio durante il suo intero ciclo di vita, assicurandone la conformità alla *Group Internal Model Governance Policy*. Il Comitato è presieduto dal Model Design Authority, nella persona del Head of Group Enterprise Risk Management, responsabile di assicurare la coerenza complessiva e l'affidabilità del PIM di Gruppo. I membri dell'*Internal Model Committee* sono i *Model Owners*, il Model Design Authority ed eventualmente altri partecipanti richiesti dal Model Design Authority.

L'*Internal Model Committee* ha la responsabilità di fornire proposte/suggerimenti sulle tematiche riguardanti il Modello Interno, prima della presentazione al CRO di Gruppo e garantisce il processo di *escalation* dal *Model Owner* al Consiglio di Amministrazione nel caso in cui ci siano aspetti non risolti.

Il CRO di Gruppo definisce i processi e i controlli per assicurare la continua appropriatezza del disegno e dell'operatività del PIM di Gruppo, affinché rifletta in modo adeguato il profilo di rischio del Gruppo. Il CRO di Gruppo è anche responsabile della definizione delle metodologie per ogni componente del Modello, sulla base di quanto proposto dall'*Internal Model Committee* di Gruppo, così come per la produzione dei risultati e, infine, per la presentazione al Consiglio di Amministrazione di Assicurazioni Generali S.p.A. della documentazione relativa al Modello Interno.

Il CEO di Gruppo, supportato dal Balance Sheet Committee, rivede la documentazione rilevante a supporto del Modello Interno prima della presentazione al Consiglio di Amministrazione di Assicurazioni Generali S.p.A. da parte del CRO di Gruppo. Il Consiglio di Amministrazione, assistito dal Comitato Controllo e Rischi (*Risk and Control Committee*), assicura la continua appropriatezza del disegno e dell'operatività del PIM di Gruppo, la sua conformità nel continuo e che il PIM di Gruppo continui a riflettere in modo appropriato il profilo di rischio del Gruppo.

¹¹ Politica sulla *governance* del Modello Interno di Gruppo

¹² Politica per le modifiche del Modello Interno di Gruppo.

Questi ruoli sono generalmente previsti anche nella struttura organizzativa di ogni compagnia di Gruppo rientranti nel perimetro del PIM.

Nel corso dell'anno non ci sono state modifiche sostanziali nella *governance* del PIM.

Validazione del modello interno

Il PIM di Gruppo è soggetto ad un processo di validazione indipendente, con l'obiettivo di garantire la completezza, la solidità e l'affidabilità dei processi e dei risultati che compongono il PIM di Gruppo, nonché la loro conformità ai requisiti regolamentari di *Solvency II*.

Il processo di validazione segue i principi e le procedure definite nella *Group Internal Model Validation Policy* e le relative linee guida.

In particolare, gli esiti del processo di validazione sono strutturati al fine di supportare l'Alta Direzione e il Consiglio di Amministrazione nella comprensione dell'appropriatezza del PIM di Gruppo e includono le aree di miglioramento in cui il PIM presenta punti di attenzione e limitazioni, con particolare riferimento al suo utilizzo.

Per garantire un adeguato livello d'indipendenza, le risorse che eseguono le attività di validazione non sono coinvolte nello sviluppo e nell'operatività del PIM di Gruppo.

Nell'ambito del processo di validazione vengono presi in considerazione i risultati ottenuti durante i cicli di validazione svolti negli esercizi precedenti, così come gli sviluppi del contesto di business (interno ed esterno), l'andamento dei mercati finanziari e le modifiche al PIM di Gruppo. Il processo di validazione esclude gli aspetti già coperti dalle verifiche della Funzione Attuariale di Gruppo (in termini di riserve tecniche e relative strutture IT, piattaforme attuariali e loro *governance*).

Inoltre, il processo di validazione funge da meccanismo d'incentivo per assicurare il tempestivo e accurato aggiornamento di miglioramenti al Modello Interno.

Al fine di garantire l'appropriatezza dell'insieme degli elementi che costituiscono il PIM di Gruppo, la validazione non si basa solo sugli aspetti quantitativi, ma anche su quelli qualitativi, non limitandosi ad aspetti di calcolo e alla metodologia. Altri elementi importanti come la *data quality*, la documentazione e gli usi del Modello sono validati di conseguenza.

Il processo di validazione viene condotto su base annua e, in ogni caso, laddove richiesto dal Consiglio di Amministrazione o dall'Alta Direzione (ad esempio, in caso di modifiche al PIM).

B.3.3. Processo ORSA

Il processo ORSA ha l'obiettivo di fornire la valutazione dei rischi e del fabbisogno di solvibilità di Gruppo su base attuale e prospettica (*forward-looking*).

L'ORSA Report include la valutazione e l'informativa di tutti i rischi sulla base del Piano Strategico. Il processo ORSA include la valutazione di tutti i rischi, sia quelli quantificabili in termini del SCR, sia quelli non inclusi nel calcolo del SCR (ad esempio, il rischio di liquidità). Nell'ambito del processo ORSA, vengono inoltre effettuati *stress test* e analisi di sensitività per valutare la solidità della posizione di solvibilità e del profilo di rischio al variare delle condizioni di mercato o di fattori specifici.

Il processo cd. *Group-wide* implica che ogni compagnia del Gruppo sia responsabile della predisposizione dell'ORSA Report a livello locale e che la Capogruppo coordini il processo di *reporting* ORSA di Gruppo.

A livello di Gruppo, il processo è coordinato dalla funzione Group Risk Management, supportata dalle altre funzioni per quanto riguarda i fondi propri, le riserve tecniche e gli altri rischi. L'ORSA Report di Gruppo, che descrive i principali risultati di questo processo è redatto su base annua. In caso di variazioni significative nel profilo di rischio, può essere prodotto un ORSA Report *ad-hoc*. Inoltre, è prevista la revisione dell'ORSA Report da parte della Funzione di Group Compliance. L'ORSA Report di Gruppo è rivisto dall'Alta Direzione e successivamente alla discussione e all'approvazione da parte del Consiglio di Amministrazione di Assicurazioni Generali S.p.A., assistito dal Comitato Controllo e Rischi, viene inviato all'Autorità di Vigilanza.

Il processo ORSA garantisce una valutazione continua della posizione di solvibilità in base al Piano Strategico e al *Capital Management Plan* di Gruppo. In particolare, durante la fase di finalizzazione del Piano Strategico, viene aggiornata la valutazione prospettica dei rischi in linea con il *Capital Management Plan* di Gruppo.

I processi di gestione del rischio e del capitale sono strettamente integrati. Tale integrazione è ritenuta essenziale ai fini dell'allineamento tra i processi di gestione del capitale e del business.

Il processo ORSA si basa anche sul *Capital Management Plan* per valutare l'adeguatezza e la qualità dei fondi propri a copertura del fabbisogno di solvibilità durante il periodo di pianificazione.

Ai fini dell'allineamento tra le strategie di rischio e di business su base continuativa, la Funzione di Risk Management supporta attivamente i processi di pianificazione strategica e di definizione del piano.

B.4. Sistema di controllo interno

Come riportato nel paragrafo B.1, Assicurazioni Generali S.p.A., in qualità di capogruppo del Gruppo Generali, ha adottato le "Group Directives on Internal Control and Risk Management System", con l'obiettivo di assicurare che il sistema di controllo interno delle principali società del Gruppo sia basato sui medesimi componenti chiave, ruoli e responsabilità.

In linea con la politica sopra citata, il sistema di controllo interno delle principali società del Gruppo deve essere istituito sulla base delle c.d. tre linee di difesa:

- le funzioni operative (risk owner), rappresentano la prima linea di difesa e hanno la responsabilità ultima per i rischi relativi alla loro area di competenza;
- la funzioni attuariale (solo per le imprese assicurative e riassicurative), la funzione di compliance e la funzione di risk management, rappresentano la seconda linea di difesa;
- la funzione internal audit, rappresenta la terza linea di difesa.

Il sistema di controllo interno deve essere efficace e ben integrato nella struttura organizzativa e nel processo decisionale, assicurando in tal modo il rispetto delle disposizioni legislative, regolamentari e amministrative applicabili, nonché l'efficacia e l'efficienza delle attività delle società del Gruppo.

I controlli sono una parte integrata di ciascun processo. Pertanto, i responsabili delle funzioni operative (risk owners) hanno la responsabilità diretta per i rischi che rientrano nelle rispettive competenze, gestirli e implementare adeguate misure di controllo. A tal fine devono fornire all'Alta Direzione le informazioni necessarie per definire le politiche, i metodi e gli strumenti per la gestione e il controllo dei rischi per i quali sono responsabili, presidiando la loro attuazione e garantendo la loro adeguatezza nel tempo. Garantiscono inoltre che le funzioni operative sotto la loro responsabilità rispettino i loro obiettivi e le

loro politiche, attuino azioni correttive nell'ambito della loro autonomia, mentre, a un livello superiore a livello gerarchico, presentano raccomandazioni o proposte specifiche all'Alta Direzione.

In aggiunta, le società del Gruppo devono istituire la funzione attuariale, la funzione di compliance e la funzione di risk management come seconda linea di difesa e la funzione di internal audit come terza linea di difesa secondo le previsioni delle relative politiche di Gruppo.

Le funzioni di controllo devono essere indipendenti dalle funzioni operative e, di conseguenza, devono: (i) mantenere la responsabilità di adottare le decisioni necessarie per la corretta esecuzione dei propri doveri senza interferire con gli altri e (ii) essere in grado di riportare i loro risultati e tutte le istanze e suggerimenti all'AMSB senza restrizioni riguardo alla loro portata o contenuto da nessuno altro.

Modello operativo di compliance

Assicurazioni Generali S.p.A., in qualità di capogruppo del Gruppo Generali, ha adottato la "Group Compliance Management System Policy" che include le regole fondamentali su come la compliance deve essere incorporata nelle attività quotidiane e come la funzione di compliance deve essere implementata. A questo riguardo, la politica sopra menzionata definisce un modello operativo della funzione di compliance nel Gruppo.

In particolare, i processi fondamentali inclusi nel modello operativo di compliance sono quelli di seguito indicati:

- identificazione del rischio;
- valutazione del rischio;
- mitigazione del rischio;
- monitoraggio del rischio;
- reporting e pianificazione.

Il processo di identificazione del rischio è finalizzato ad assicurare che gli obblighi derivanti sia dalla regolamentazione interna sia dalla regolamentazione esterna siano identificati e attribuiti nell'ambito della competenza delle funzioni operative rilevanti.

Il processo di valutazione del rischio è finalizzato a valutare, anche in una visione prospettica, i rischi ai quali ciascuna società del Gruppo è esposta nonché il livello di adeguatezza del rispettivo sistema di controllo interno in relazione al raggiungimento dei propri obiettivi. La funzione di compliance, insieme alla funzione di risk mana-

gement, svolge l'attività di valutazione dei rischi, supporta i risk owners in questa attività e assicura l'applicazione delle metodologie di Gruppo.

Il processo di mitigazione del rischio è finalizzato ad assicurare l'adozione di tutte le azioni necessarie per la corretta implementazione degli obblighi posti sia dalla regolamentazione interna sia dalla regolamentazione esterna. In particolare, la funzione di compliance deve assicurare che siano effettuati con regolarità appropriati programmi di formazione, che siano definite regole e procedure interne e che siano identificati standard minimi di controllo, in collaborazione con le funzioni operative.

Il processo di monitoraggio del rischio è finalizzato a ottenere una fotografia aggiornata circa la capacità di ciascuna società del Gruppo di gestire i rischi di compliance. Questo processo consiste nella collazione e nell'analisi periodica di specifici dati e indicatori che assicurino un effettivo svolgimento di questo monitoraggio.

Il processo di reporting è finalizzato ad assicurare che sia istituito un flusso informativo appropriato nei confronti dell'Alta Direzione e dell'AMSB di ciascuna società del Gruppo in modo tale da consentire a questi soggetti di adottare decisioni che tengano conto del livello di esposizione della società del Gruppo a rischi di compliance e di valutare l'adeguatezza e l'efficacia dei rispettivi sistemi di controllo interno in relazione alla gestione di questi rischi.

B.5. Funzione di audit interno

Nel Gruppo Generali le attività di internal audit sono svolte dal Group Audit, inteso quale totalità delle funzioni di Internal Audit delle compagnie che compongono il Gruppo, in linea con i principi organizzativi definiti della Group Audit Policy approvata dal Consiglio di Amministrazione di Assicurazioni Generali.

In particolare, come previsto dalla Group Audit Policy, nel Gruppo Generali ogni compagnia deve essere sottoposta ad attività di audit garantita da una funzione istituita nel rispetto dei principi stabiliti da tale Policy. La funzione di Internal Audit è generalmente istituita all'interno della compagnia che nel paese ha la responsabilità di sviluppo del business. Ulteriori funzioni di Internal audit possono essere istituite nello stesso paese solamente laddove le attività di audit abbiano ad oggetto settori diversi da quello assicurativo.

Sulla base di tale modello organizzativo, il responsabile della funzione locale di Internal Audit riporta al suo Organo Amministrativo, Direttivo o di Vigilanza e, in aggiunta, ha una dipendenza gerarchica con il responsabile del Group Audit.

Tali linee di dipendenza gerarchica assicurano adeguata autonomia ed indipendenza dal management operativo così come un più efficace flusso di comunicazione verso la Capogruppo. Tale modello concerne la metodologia di audit da utilizzare, la struttura organizzativa da adottare, la definizione e valutazione del raggiungimento degli obiettivi, il reporting e altresì la proposta delle attività da includere nei piani locali di audit da sottoporre all'approvazione degli Organi Amministrativi, Direttivi o di Vigilanza locali.

In aggiunta alle attività di audit svolte dalle funzioni di internal audit locali, in ogni momento il Group Audit può eseguire attività di verifica sulle compagnie del Gruppo sia di propria iniziativa, in accordo con l'Organo Amministrativo, Direttivo o di Vigilanza locale, sia in collaborazione con la funzione di audit locale.

Ogni funzione di Internal Audit del Gruppo è una funzione indipendente, efficace ed obiettiva istituita dall'Organo Amministrativo, Direttivo o di Vigilanza locale per esaminare e valutare l'adeguatezza, funzionalità, effettività ed efficienza del Sistema dei controlli interni e di tutti gli altri elementi del Sistema di governance, al fine di migliorare l'efficacia ed efficienza del Sistema dei controlli interni, dell'organizzazione e dei processi di governance.

La funzione locale di Internal Audit deve avere completo, libero, senza restrizioni e tempestivo accesso a tutti gli elementi dell'organizzazione e alla documentazione relativa all'area aziendale oggetto di verifica, nel pieno rispetto della confidenzialità e salvaguardia dei dati e delle informazioni. Il responsabile della funzione di Internal Audit può liberamente interloquire con l'Organo Amministrativo, Direttivo o di Vigilanza locale.

Group Audit opera nel pieno rispetto delle linee guida emanate dall'Institute of Internal Auditors (IIA), inclusa la definizione di Internal Auditing, il Codice Etico e i Principi Fondamentali per la Pratica Professionale dell'Internal Auditing (Standards). Il responsabile della funzione di internal audit, di Gruppo e locale, mantiene un rapporto aperto, costruttivo e di piena collaborazione con le autorità di vigilanza, che supporta attraverso la condivisione di informazioni necessarie allo svolgimento delle rispettive responsabilità.

Le attività della funzione locale di internal audit rimangono libere da interferenze da parte di un qualsiasi elemento dell'organizzazione, inclusa la loro identificazione, il loro scopo, le procedure di esecuzione, la loro frequenza, la loro tempistica e i contenuti dei report di audit al fine di assicurare il mantenimento di un atteggiamento indipendente ed obiettivo.

Gli internal auditor non hanno responsabilità operative o autorità su una qualsiasi delle attività sottoposte a verifica. Di conseguenza, essi non sono coinvolti nell'organizzazione aziendale dell'impresa o nello sviluppo, introduzione od implementazione di misure organizzative o di controlli interni. Tuttavia, la necessità di imparzialità non esclude la possibilità di richiedere alla funzione locale di Internal Audit un parere su questioni specifiche relative ai principi di controllo interno da rispettare.

Con cadenza almeno annuale, il responsabile della funzione locale di internal audit propone al Comitato Controllo e Rischi locale un Piano di Audit da sottoporre all'approvazione del rispettivo Organo Amministrativo, Direttivo o di Vigilanza.

Tale Piano di Audit è sviluppato sulla base della prioritizzazione dell'universo di audit attraverso l'utilizzo di una metodologia basata sul rischio, prendendo in considerazione tutte le attività, il sistema di governance, gli sviluppi attesi nelle attività e le innovazioni e tenendo in considerazione gli input ricevuti dall'Alta Direzione e dall'Organo stesso. La pianificazione deve tenere in considerazione ogni eventuale carenza emersa dalle attività di audit svolte in precedenza ed ogni nuovo rischio identificato.

Ogni Piano di Audit include anche la pianificazione temporale delle attività così come il budget e le risorse necessarie per la sua esecuzione. Il responsabile della funzione locale di internal audit comunica all'Organo Amministrativo, Direttivo o di Vigilanza locale eventuali impatti derivanti da carenze nelle risorse a disposizione ed eventuali cambiamenti anche se provvisori.

Il Piano di Audit viene rivisto con cadenza almeno semestrale ed eventualmente aggiustato per recepire eventuali cambiamenti nell'organizzazione del business, nei rischi, nelle operazioni, nei programmi, nei sistemi, nei controlli e per tenere conto delle evidenze di audit identificate. Laddove necessario, la funzione di internal audit può eseguire attività di audit non incluse del Piano di Audit o attività di advisory relative a tematiche di governance, di gestione dei rischi e dei controlli se utili all'organizzazione.

Tutte le attività di audit sono svolte nel rispetto di una comune metodologia a livello di Gruppo. Lo scopo dell'attività di audit comprende, ma non è limitata, all'esame e valutazione dell'adeguatezza e dell'efficacia della gestione dell'organizzazione, della gestione dei rischi e dei processi di controllo interno in relazione alle finalità ed agli obiettivi definiti dall'organizzazione.

A seguito della conclusione di ciascuna attività di audit, viene preparata e trasmessa alle funzioni sottoposte ad audit ed ai rispettivi responsabili un'apposita relazione finale. Tale relazione, che indica il grado di rilevanza delle problematiche riscontrate, riporta tutte le problematiche riguardanti l'efficienza e l'adeguatezza del sistema di controllo interno, così come gravi carenze in merito alla conformità con le politiche interne, le procedure e i processi adottati. Include, inoltre, le azioni correttive concordate, già adottate o da adottare, a fronte delle problematiche identificate nonché la scadenza per la loro implementazione.

Il responsabile della funzione locale di internal audit, con cadenza almeno semestrale, sottopone all'Organo Amministrativo, Direttivo o di Vigilanza locale un report riepilogativo delle attività svolte e delle criticità di rilievo identificate durante il periodo di riferimento. L'organo amministrativo, direttivo o di vigilanza locale definisce le azioni correttive da implementare in relazione ad ogni criticità riportata ed assicura che tali azioni vengano implementate. Nel caso di eventuali situazioni di particolare rilievo identificate, il responsabile della funzione locale di internal audit informa immediatamente il Comitato Controllo e Rischi e l'Organo Amministrativo, Direttivo o di Vigilanza locali.

La funzione di internal audit è responsabile del monitoraggio delle problematiche riscontrate e della verifica dell'effettiva implementazione delle relative azioni correttive concordate.

Group Audit elabora e mantiene un programma di assurance e miglioramento della qualità che copre tutti gli aspetti dell'attività di audit e coinvolge le diverse funzioni di internal audit. Tale programma prevede una valutazione di conformità della attività di audit al Manuale metodologico del Group Audit, alla Definizione di Internal Auditing ed agli Standard nonché una valutazione in merito all'applicazione da parte degli internal auditor del Codice Etico. Il programma valuta anche l'efficienza e l'efficacia dell'attività di audit e ne identifica le opportunità di miglioramento.

B.6. Funzione attuariale

La funzione attuariale del Gruppo Generali, denominata Group Actuarial Function, è stata creata nel 2015 in conformità ai requisiti regolamentari di Solvency II.

Le principali responsabilità della funzione sono le seguenti:

- coordinare il calcolo delle riserve tecniche di Gruppo;
- garantire l'adeguatezza delle metodologie e dei modelli utilizzati, nonché delle ipotesi su cui si basa il calcolo delle riserve tecniche di Gruppo;
- valutare la sufficienza e la qualità dei dati utilizzati nel calcolo delle riserve tecniche di Gruppo;
- raffrontare le *best estimate* con i dati tratti dall'esperienza;
- informare il Consiglio di Amministrazione sull'affidabilità e l'adeguatezza del calcolo delle riserve tecniche di Gruppo;
- esprimere un parere sulla politica di sottoscrizione di Gruppo;
- esprimere un parere sull'adeguatezza degli accordi di riassicurazione di Gruppo;
- contribuire ad applicare in modo efficace il sistema di gestione dei rischi.

Inoltre, la Group Actuarial Function definisce il *framework* di riferimento che deve essere seguito dalle funzioni attuariali locali delle compagnie del Gruppo, con riferimento al calcolo e valutazione dell'adeguatezza delle riserve tecniche (in termini di metodologie, processi, procedure di monitoraggio e reportistica) e alla formazione ed espressione dell'opinione sulla politica di sottoscrizione e sugli accordi di riassicurazione locali. Le funzioni attuariali locali applicano il *framework* di riferimento per assolvere alle responsabilità sopra elencate con riferimento alle riserve tecniche, la politica di sottoscrizione e gli accordi di riassicurazione a livello locale.

La Group Actuarial Function è collocata nell'ambito dell'area del Chief Financial Officer per garantire un coordinamento efficace del processo di calcolo delle riserve tecniche. Per preservare l'indipendenza nello svolgimento delle proprie attività, il responsabile della funzione riporta funzionalmente al Consiglio di Amministrazione, cui ha accesso indipendente e diretto. Inoltre, la valutazione delle performance del responsabile non comprende obiettivi legati alla performance del business ed è effettuata dal Consiglio di Amministrazione.

In questo contesto, in linea con le disposizioni della normativa Solvency II, il responsabile della funzione attuariale è tenuto a presentare al Consiglio di Amministrazione,

con frequenza almeno annuale, una relazione che documenti, oltre al parere sull'affidabilità e l'adeguatezza del calcolo delle riserve tecniche di Gruppo, sulla politica di sottoscrizione di Gruppo e sull'adeguatezza degli accordi di riassicurazione di Gruppo, tutti i compiti svolti dalla funzione e i relativi risultati, riportando eventuali rilievi e possibili azioni di rimedio.

La funzione è dotata di un numero di risorse proporzionato alla natura, alla portata e alla complessità delle attività assegnate. Il personale possiede un'adeguata preparazione attuariale (con laurea in scienze attuariali, statistica o matematica, oppure qualifiche post laurea in ambito finanziario/assicurativo) ed è provvisto delle conoscenze e competenze necessarie per il corretto esercizio delle responsabilità attribuitegli.

B.7. Esternalizzazione

La Politica di esternalizzazione di Gruppo ha lo scopo di definire i requisiti standard minimi e obbligatori applicabili a livello di Gruppo, assegnare le principali responsabilità e assicurare l'introduzione di appropriati presidi di controllo e *governance* per ogni iniziativa di esternalizzazione.

La Politica si applica a tutte le entità del Gruppo e definisce i principi da seguire per attuare l'esternalizzazione.

La Politica introduce un approccio basato sulla valutazione del rischio adottando il principio di proporzionalità per applicare i requisiti necessari in base al profilo di rischio, alla materialità di ogni accordo di esternalizzazione e al livello di controllo che il Gruppo Generali esercita sui fornitori.

La Politica di Esternalizzazione di Gruppo implementata nel Gruppo Generali ha definito un set di criteri qualitativi e quantitativi da adottare in ogni società del Gruppo al fine di identificare le funzioni o attività essenziali o importanti esternalizzate. I criteri della Politica sono:

Criteri qualitativi

- criteri normativi: devono considerarsi essenziali tutte quelle funzioni/attività senza le quali la capacità dell'entità del Gruppo di mantenere le proprie licenze o autorizzazioni ad operare sarebbe compromessa;
- criteri inerenti al sistema di controllo interno: sono da considerarsi critiche tutte le funzioni di controllo, i.e. Revisione Interna, Compliance, Risk Management e la funzione attuariale;
- criteri di business: devono considerarsi essenziali tutte quelle funzioni/attività ritenute fondamentali per

l'operatività del business (ossia quelle funzioni/attività senza le quali la Società non sarebbe in grado di fornire i servizi ai suoi clienti, realizzare la propria strategia ed obiettivi o incorrerebbe in seri problemi reputazionali).

Criteri quantitativi

- criteri di materialità: devono essere definiti tenendo in considerazione la portata dell'accordo, il volume e/o il valore delle funzioni/attività da esternalizzare e i potenziali impatti finanziari generati nel caso in cui queste funzioni/attività venissero eseguite in maniera non appropriata o non eseguite affatto.

Ogni compagnia ha adottato i criteri e classificato il proprio portafoglio di contratti di esternalizzazione e ha inoltre definito propri processi per identificare e classificare le nuove iniziative di esternalizzazione.

La Politica richiede la nomina, per ogni accordo di esternalizzazione, di uno specifico referente *Outsourcing*. Il referente *Outsourcing* è responsabile per l'intero processo di esternalizzazione, dalla valutazione del rischio alla gestione finale dell'accordo e al conseguente monitoraggio delle attività. Inoltre, al fine di assicurare che appropriate salvaguardie e controlli siano in essere, la Politica richiede che l'accordo di esternalizzazione attribuisca chiaramente i rispettivi diritti e doveri all'entità del Gruppo e al fornitore, costituendo la base legale del rapporto di esternalizzazione.

L'esternalizzazione di funzioni o attività essenziali o importanti è attuata principalmente attraverso un modello "in-country" nel quale il fornitore è residente nello stesso paese della società cliente del Gruppo.

Le principali funzioni o attività essenziali o importanti esternalizzate sono elencate nella tabella sotto riportata (sulla base del numero di contratti attivi) e sono esternalizzate prevalentemente a fornitori intragrupo.

Principali funzioni o attività essenziali o importanti esternalizzate

Gestione dei Sistemi Informativi ed Infrastrutture

Contabilità e Bilancio

Funzioni di Controllo

Investimenti

Gestione portafoglio polizze

Liquidazione Sinistri

Antiriciclaggio

B.8. Altre informazioni

Valutazione dell'adeguatezza del sistema di governance

Il Comitato Controllo e Rischi supporta il Consiglio di Amministrazione di Assicurazioni Generali S.p.A. nella valutazione relativa all'adeguatezza e all'efficacia del sistema di controllo interno e gestione dei rischi nell'ambito del Gruppo, sulla base delle politiche di Gruppo rilevanti. Nel corso del 2017, questa valutazione è stata fatta in marzo e in luglio.

Successivamente, nel marzo 2018, il Consiglio di Amministrazione di Assicurazioni Generali S.p.A., sulla base dei pareri resi dal Comitato Controllo e Rischio, dal Group CEO (in qualità di Amministratore incaricato per il sistema di controllo interno e gestione dei rischi) e dai responsabili delle funzioni di controllo di Gruppo, ha espresso parere favorevole circa la complessiva adeguatezza ed efficacia del sistema di controllo interno e gestione del rischio nell'ambito del Gruppo.

Altre informazioni materiale sul sistema di governance del Gruppo

Non sussiste alcuna ulteriore informazione sostanziale sul sistema di governance.

C. Profilo di Rischio

C.1. Rischio di sottoscrizione

C.1.1. Rischio di sottoscrizione vita

Esposizione al rischio

I rischi di sottoscrizione vita derivano dal core business assicurativo del Gruppo nei segmenti vita e malattia. I rischi sono relativi principalmente all'attività diretta. Il portafoglio assicurativo malattia rappresenta una componente minore all'interno del portafoglio.

I rischi di sottoscrizione vita possono essere distinti in rischi biometrici e rischi di natura operativa insiti nei contratti vita. I rischi biometrici dipendono dall'incertezza relativa alle ipotesi sui tassi di mortalità, di longevità, di malattia, di morbilità e di disabilità sottostanti la valutazione delle passività assicurative. I rischi di natura operativa derivano dall'incertezza relativa all'ammontare delle spese e all'esercizio sfavorevole di opzioni contrattuali da parte degli assicurati. Il riscatto della polizza costituisce la principale opzione contrattuale in mano agli assicurati, unitamente alla possibilità di ridurre, sospendere o riscattare parzialmente la copertura assicurativa.

I rischi di sottoscrizione vita e malattia includono:

- il rischio di mortalità, definito come il rischio di perdita o di cambiamenti sfavorevoli nel valore delle passività assicurative derivanti da variazioni dei tassi di mortalità, nel caso in cui un aumento dei tassi di mortalità comporta un aumento nel valore delle passività assicurative. Il rischio di mortalità include anche il rischio di mortalità catastrofica, derivante dall'incertezza legata alle ipotesi utilizzate nel *pricing* e nella riservazione in caso di eventi estremi o irregolari;
- il rischio di longevità, analogamente alla mortalità, è definito come il rischio derivante da variazioni dei tassi di mortalità, in cui una diminuzione del tasso di mortalità comporta un aumento del valore delle passività assicurative;
- il rischio di disabilità e di morbilità deriva da variazioni dei tassi di disabilità, malattia, morbilità e dei tassi di riattivazione;
- il rischio di riscatto è definito come il rischio di perdita o di cambiamenti sfavorevoli nel valore delle passività assicurative, derivanti da variazioni inattese nell'esercizio delle opzioni da parte degli assicurati. Tali opzioni includono il diritto, parziale o totale, di recedere, terminare, limitare o sospendere la copertura assicurativa e derivano dalle condizioni contrattuali o dalla normativa. Tale rischio considera anche eventi cd. *mass-lapse*, relativi a riscatti di massa;

- il rischio spese deriva dall'incertezza legata ai costi sostenuti in relazione ai contratti di assicurazione o di riassicurazione;
- il rischio malattia infine è riferito nello specifico all'assicurazione malattia e include anche i relativi rischi catastrofici.

Il portafoglio vita deriva principalmente dall'attività tradizionale basata su prodotti assicurativi con partecipazione agli utili e da prodotti *unit linked* la cui incidenza presenta un progressivo aumento, in linea con il processo di ribilanciamento del business mix di Gruppo.

La parte prevalente del business tradizionale include prodotti con coperture assicurative legate alla vita e alla malattia degli assicurati. Include inoltre coperture di puro rischio, con relativo rischio di mortalità e alcuni portafogli di rendite, con relativo rischio di longevità. La maggior parte delle coperture assicurative include opzioni derivanti dalle condizioni contrattuali o dalla normativa che consentono all'assicurato di riscattare, ridurre, limitare o sospendere la copertura, di estinguerla anticipatamente oppure di sottoscrivere, rinnovare, aumentare, estendere o riprendere la copertura assicurativa. Per questo motivo i prodotti sono soggetti al rischio di riscatto.

Misurazione del rischio

L'approccio sottostante la misurazione del rischio di sottoscrizione vita si basa sul calcolo delle perdite derivanti da variazioni inattese delle ipotesi biometriche e/o operative. I requisiti di capitale per i rischi di sottoscrizione vita sono calcolati come differenza tra le riserve tecniche *Solvency II*, prima e dopo l'applicazione degli *stress*.

Per la misurazione dei rischi di sottoscrizione vita si utilizza il Modello Interno Parziale¹³ del Gruppo Generali.

Il requisito di capitale per i rischi di sottoscrizione vita è pari a €4.119 milioni prima della diversificazione (pari al 12,2% del SCR totale prima della diversificazione) e €1.349 milioni dopo la diversificazione con gli altri rischi (pari al 5,1% del SCR totale dopo la diversificazione). I rischi di sottoscrizione vita presentano un elevato livello di diversificazione con le altre categorie di rischio e pertanto il loro contributo complessivo al profilo di rischio rimane limitato.

Non sono state registrate variazioni significative nel corso dell'anno.

¹³ Il perimetro del PIM di Gruppo è riportato nella sezione E.4. Le compagnie non incluse nel perimetro del PIM calcolano il requisito patrimoniale sulla base della formula standard.

Gestione e mitigazione del rischio

La gestione del rischio di sottoscrizione vita si basa su due principali processi:

- un accurato processo di tariffazione dei prodotti;
- un processo ex-ante di selezione dei rischi nella sottoscrizione.

Nell'ambito della tariffazione dei prodotti si definiscono le caratteristiche del prodotto e le ipotesi di costo, biometriche e relative al comportamento degli assicurati, in modo da poter far fronte a possibili variazioni inattese al verificarsi di tali ipotesi.

Per i prodotti di risparmio si utilizzano le tecniche di *profit testing*, mentre per gli altri prodotti con rischi biometrici si adottano ipotesi prudenziali durante la tariffazione.

Per i portafogli assicurativi aventi rischio biometrico, viene svolta una revisione della mortalità effettiva di portafoglio, confrontandola con la mortalità attesa, definita sulla base di tavole di mortalità aggiornate e specifiche per i diversi mercati. Le analisi sono differenziate per sesso, età, data della polizza, somme assicurate e altri criteri di sottoscrizione, al fine di garantire che le ipotesi di mortalità rimangano adeguate nel tempo e di limitare al minimo il rischio di *misestimate* per i successivi anni di sottoscrizione.

La stessa valutazione annuale dell'adeguatezza delle tavole di mortalità utilizzate nell'attività di tariffazione è effettuata anche per il rischio di longevità. In questo caso non sono considerati solo i rischi biometrici, ma anche i rischi finanziari relativi ai rendimenti minimi garantiti e ai possibili disallineamenti tra attivi e passivi.

Anche il rischio di riscatto, derivante dal recesso volontario dal contratto e il rischio relativo all'incertezza sulle spese, sono valutati in maniera prudenziale durante la fase di tariffazione dei nuovi prodotti. Nel processo di *profit testing* e di definizione di una nuova tariffa, le ipotesi sottostanti vengono considerate sulla base dell'esperienza del Gruppo.

Nell'ambito del processo di sottoscrizione il Gruppo Generali adotta linee guida e prevede la revisione del processo di approvazione dei prodotti da parte della Funzione di Risk Management.

Inoltre, nella sottoscrizione di nuovi contratti, si presta particolare attenzione ai rischi medici, finanziari e morali (*moral hazard*). Il Gruppo ha definito degli standard chiari per la sottoscrizione di questi rischi e utilizza manuali e

questionari specifici relativi a requisiti medici e finanziari. Per le garanzie assicurative aggiuntive, che sono più esposte al rischio di *moral hazard*, vengono definiti limiti assuntivi più stringenti rispetto a quelli applicati per le coperture in caso morte. Al fine di mitigare questi rischi, vengono definite anche specifiche condizioni di esclusione ai contratti.

L'esposizione ai rischi è monitorata su base periodica e sono previsti processi di verifica di conformità ai limiti operativi e processi di *reporting* e di *escalation* per definire le azioni di mitigazione più idonee.

Infine, la riassicurazione rappresenta la principale tecnica di mitigazione dei rischi. La Capogruppo agisce come riassicuratore principale per le compagnie del Gruppo e cede parte del business a riassicuratori esterni.

La strategia riassicurativa di Gruppo è sviluppata in coerenza con la propensione al rischio e le preferenze di rischio definite nel RAF di Gruppo e sulla base delle condizioni del mercato riassicurativo. Il processo di riassicurazione e la definizione dei trattati vengono coordinati dalla Funzione di Riassicurazione, con il coinvolgimento delle Funzioni di Risk Management e Attuariale.

Al 31.12.2017 non è stato registrato alcun trasferimento dei rischi di sottoscrizione vita alle *Special Purpose Vehicles* (SPVs).

Concentrazione del rischio

Nell'ambito dei rischi di sottoscrizione vita non ci sono concentrazioni di rischi significative da segnalare.

C.1.2. Rischio di sottoscrizione non vita

Esposizione al rischio

I rischi di sottoscrizione non vita derivano dalle attività assicurative del Gruppo nel segmento non vita. I rischi di sottoscrizione non vita possono dipendere da una stima inadeguata della frequenza e/o della gravità dei sinistri nei processi di tariffazione e di allocazione delle riserve (rispettivamente rischio di tariffazione e di riservazione), da perdite derivanti da eventi estremi o eccezionali (rischio catastrofale) e dal rischio di riscatto anticipato da parte degli assicurati. In particolare:

- i rischi di tariffazione e catastrofali derivano dalla possibilità che i premi non siano sufficienti per coprire i futuri sinistri, anche in relazione ad eventi molto volatili e alle spese contrattuali;

- il rischio di riservazione si riferisce all'incertezza delle riserve sinistri (su un orizzonte temporale di un anno);
- il rischio di riscatto deriva dall'incertezza legata agli utili, riconosciuti inizialmente nella riserva premi.

Misurazione del rischio

I rischi di sottoscrizione non vita sono misurati con l'utilizzo del PIM¹⁴ di Gruppo. Per la maggior parte di essi, le valutazioni si basano su modelli sviluppati internamente così come su modelli esterni, specie per gli eventi catastrofali, per i quali si ritiene opportuno l'utilizzo dell'esperienza di mercato.

Il SCR per il rischio di sottoscrizione non vita è pari a €5.145 milioni prima della diversificazione (pari al 15,2% del SCR totale prima della diversificazione) e €3.270 milioni dopo la diversificazione con gli altri rischi (pari al 12,3% del SCR totale dopo la diversificazione). Non sono state registrate variazioni significative nel corso dell'anno.

Inoltre, il Gruppo utilizza ulteriori indicatori relativi al rischio di concentrazione. In particolare, questo si verifica per i rischi catastrofali e i rischi commerciali, entrambi coordinati a livello centrale in quanto rappresentano una fonte chiave di concentrazione.

Gestione e mitigazione del rischio

La selezione dei rischi non vita si basa sul RAF di Gruppo e inizia con una proposta generale in termini di strategia di sottoscrizione e relativi criteri di selezione del business. Durante il processo di pianificazione strategica si definiscono gli obiettivi che sono tradotti in limiti di sottoscrizione per garantire che il business sia sottoscritto in linea col piano. I limiti di sottoscrizione definiscono l'esposizione massima ai rischi e alle classi di business che le compagnie del Gruppo possono sottoscrivere senza ulteriori o preventive richieste di approvazione. I limiti possono essere definiti sulla base di valori, tipologie di rischio, esposizioni specifiche di prodotti o linee di business. I limiti mirano a mantenere i portafogli di business adeguati e redditizi in base al profilo delle singole compagnie.

Al fine di monitorare i rischi di sottoscrizione non vita, vengono utilizzati ulteriori indicatori, come ad esempio le esposizioni rilevanti, la concentrazione dei rischi e il capitale di rischio. Tali indicatori sono calcolati su base trimestrale per garantire l'allineamento al RAF di Gruppo.

La principale tecnica di mitigazione del rischio per il portafoglio non vita è la riassicurazione che ha l'obiettivo di ottimizzare l'utilizzo del capitale tramite la cessione di

una parte del rischio di sottoscrizione a controparti selezionate, limitando al contempo il rischio di credito associato a tale operazione.

La strategia di riassicurazione non vita di Gruppo è sviluppata in linea con la propensione al rischio e con le preferenze di rischio definite nel RAF di Gruppo tenendo in considerazione al contempo il trend del mercato riassicurativo.

Il Gruppo ha storicamente preferito la riassicurazione tradizionale come strumento per la mitigazione del rischio catastrofale non vita, adottando un approccio centralizzato in cui la Funzione di Riassicurazione del Gruppo gestisce il *placement* della riassicurazione verso il mercato.

Il *trend* crescente delle tempeste in Europa osservato nel portafoglio negli ultimi anni ha suggerito di escludere parte di tali coperture dalle principali protezioni riassicurative e di collocarle nel più competitivo mercato dell'*Insurance Linked Securities* (ILS), mantenendo al contempo l'esposizione italiana dominante nel mercato della riassicurazione tradizionale con una conseguente ottimizzazione della tariffazione complessiva. Tale approccio è stato esteso anche ad altri rischi catastrofali durante il 2017 (terremoti in Italia e alluvioni).

Il Gruppo analizza e implementa soluzioni alternative per il trasferimento del rischio su base continuativa. Esempio ne è il collocamento sul mercato dei capitali di una protezione addizionale rispetto alla tradizionale riassicurazione, effettuata nel corso dell'anno al fine di contenere l'impatto di un inatteso innalzamento del *Loss Ratio* del portafoglio *Motor Liability* del Gruppo. Tale operazione rappresenta un parziale trasferimento del rischio di tariffazione alla società veicolo *Horse*.

Il processo descritto e la valutazione condotta su base regolare consentono di confermare l'adeguatezza delle tecniche di mitigazione del rischio. La Funzione di Risk Management nello specifico valida i limiti proposti dalla Funzione Insurance e Reinsurance ed ha la responsabilità di misurare, monitorare e predisporre l'informativa del profilo di rischio di sottoscrizione di Gruppo.

Concentrazione del rischio

Per il rischio catastrofale, le maggiori esposizioni del Gruppo sono i terremoti in Italia, le tempeste e le inondazioni in Europa. Si considerano anche altri rischi catastrofali di minore rilevanza, che sono a loro volta valutati con ulteriori analisi di scenario.

14 Il perimetro del PIM di Gruppo è riportato nella sezione E.4. Le compagnie non incluse nel perimetro PIM calcolano il requisito di capitale sulla base della formula standard.

La gestione della concentrazione del rischio di eventi catastrofici (eventi causati dall'uomo e calamità naturali) segue i principi definiti nella Politica sulla gestione delle concentrazioni dei rischi di Gruppo (*Group Risk Concentrations Management Policy*), descritti nella sezione C.6.1.

C.2. Rischio di mercato¹⁵

Esposizione al rischio

Il Gruppo è esposto ai rischi di mercato derivanti dagli investimenti in attività finanziarie per effetto della volatilità dei prezzi delle attività stesse.

Inoltre, ci sono dei rischi che:

- gli attivi investiti presentino un rendimento inferiore rispetto a quello atteso, a causa della riduzione del loro valore o della volatilità dei mercati;
- i proventi vengano reinvestiti in condizioni di mercato sfavorevoli, tipicamente in un contesto di tassi d'interesse più bassi.

Il business tradizionale vita del Gruppo Generali è di lunga durata, pertanto il Gruppo detiene per lo più investimenti a lungo termine che sono in grado di resistere alle perdite e alle fluttuazioni di mercato nel breve periodo.

Il Gruppo gestisce le proprie attività in conformità al *Prudent Person Principle*¹⁶, con l'obiettivo di ottimizzare il rendimento degli investimenti e di ridurre al minimo l'impatto negativo di fluttuazioni di mercato di breve periodo sulla posizione di solvibilità. Il Gruppo detiene inoltre un *buffer* di capitale, come richiesto dalla normativa *Solvency II*, al fine di mantenere una posizione di solvibilità solida anche in circostanze di mercato avverse.

Nel business vita, viene assunto un notevole rischio finanziario nel caso di garanzie di rendimenti minimi del capitale accumulato per un periodo potenzialmente prolungato. Se durante tale arco temporale il rendimento generato dall'investimento è inferiore al rendimento minimo garantito, il Gruppo è tenuto a compensare il *deficit* di tali garanzie contrattuali. Inoltre, indipendentemente dal rendimento degli attivi registrato, il Gruppo deve assicurare che il valore degli investimenti a copertura dei contratti di assicurazione sia sufficiente a soddisfare il valore degli impegni nei confronti degli assicurati.

Il business *unit linked* non rappresenta in genere una fonte di rischio finanziario per gli assicuratori (salvo il caso in cui sono previste delle garanzie integrate nei contratti),

tuttavia le fluttuazioni di mercato hanno spesso un impatto sulla redditività del business.

Nel business non vita, il Gruppo deve assicurare che le prestazioni possano essere tempestivamente pagate al verificarsi dei sinistri.

La descrizione degli attivi nel portafoglio è presentata nella sezione A.3. Per quanto concerne le voci fuori bilancio, si precisa che nel Modello Interno il valore dei collaterali detenuti a copertura del rischio di controparte derivanti da contratti con terzi, è iscritto a riduzione delle potenziali perdite per effetto di rischi di mercato e di credito.

Più in dettaglio, il Gruppo è esposto alle seguenti tipologie di rischio finanziario:

- rischio azionario che deriva dalle variazioni sfavorevoli nel valore di mercato delle attività o delle passività dovute alle fluttuazioni dei prezzi di mercato che possono condurre a perdite finanziarie;
- rischio di volatilità azionaria che deriva dalle fluttuazioni nella volatilità dei mercati. L'esposizione alla volatilità azionaria è in genere legata ai contratti con opzioni sulle azioni o ai prodotti assicurativi venduti con le garanzie incorporate il cui valore di mercato è sensibile al livello di volatilità azionaria;
- rischio di tasso di interesse che è definito come il rischio di variazioni sfavorevoli del valore di mercato delle attività o delle passività dovute alle fluttuazioni dei tassi di interesse sul mercato. Il Gruppo è principalmente esposto al peggioramento dei tassi d'interesse, in quanto i tassi di interesse bassi fanno sì che aumenti il valore degli impegni verso gli assicurati più di quanto aumenti il valore delle attività sottostanti a tali impegni. Di conseguenza, potrebbe diventare sempre più costoso far fronte agli impegni assunti, con conseguenti perdite economiche. Il rischio di volatilità del tasso d'interesse deriva dalle variazioni del livello di volatilità implicito nei tassi di interesse. Questo rischio si riferisce, ad esempio, a prodotti assicurativi con garanzie di minimo garantito, il cui valore di mercato risulta sensibile ai livelli di volatilità del tasso di interesse;
- rischio immobiliare che deriva dalle variazioni del livello dei prezzi del mercato immobiliare. L'esposizione a tale rischio è legata alle posizioni immobiliari detenute;
- rischio di valuta che deriva dalle fluttuazioni dei tassi di cambio;
- rischio di concentrazione del portafoglio attivi a un numero limitato di controparti.

¹⁵ In questa sezione vengono approfonditi i rischi finanziari, meglio rappresentativi della tassonomia dei rischi del Gruppo Generali.

¹⁶ Il principio del "*Prudent Person Principle*" definito nell'Articolo 132 della Direttiva 2009/138/CE prevede che la Compagnia investa soltanto in attivi e strumenti che possono essere identificati, misurati, monitorati, controllati e riportati così come considerati nella valutazione del requisito patrimoniale complessivo. L'adozione di tale principio è regolamentata nella *Group Investment Governance Policy* (GIGP).

Misurazione del rischio

I rischi finanziari sono misurati con l'utilizzo del PIM¹⁷ di Gruppo. In particolare:

- il rischio azionario è valutato associando ciascun'esposizione azionaria a un indice rappresentativo del proprio settore industriale e/o geografico. I potenziali cambiamenti nei valori di mercato dei titoli azionari sono quindi stimati sulla base degli *shock* storici osservati per gli indici selezionati;
- il rischio di volatilità azionaria valuta l'impatto delle oscillazioni che la volatilità implicita delle azioni può avere sul valore di mercato dei derivati;
- il rischio di tasso di interesse valuta i cambiamenti nella struttura delle scadenze dei tassi di interesse per le diverse valute e gli impatti di tali variazioni su qualsiasi attività sensibile ai tassi d'interesse e sul valore dei futuri flussi di cassa delle passività. Con riferimento allo scorso anno, il modello di tasso d'interesse è stato aggiornato con la finalità di fornire una migliore rappresentazione del rischio nell'attuale contesto di mercato caratterizzato da bassi tassi d'interesse;
- il rischio di volatilità dei tassi di interesse valuta gli impatti che la volatilità osservata sulla curva dei tassi di interesse può avere sul valore di mercato dei derivati e sul valore delle passività sensibili alla volatilità dei tassi d'interesse (come ad esempio le garanzie minime su fondi pensione). Con riferimento allo scorso anno, il modello di volatilità del tasso d'interesse è stato aggiornato con la finalità di fornire una migliore rappresentazione del rischio nell'attuale contesto di mercato caratterizzato da bassi tassi d'interesse;
- il rischio immobiliare valuta il rendimento di indici relativi al mercato immobiliare e il loro impatto sul valore del patrimonio specifico del Gruppo, mappato in base all'ubicazione degli immobili e al tipo di utilizzo;
- per il rischio di valuta si valutano i movimenti del tasso di cambio della valuta di riferimento del Gruppo rispetto alle valute estere, così come le variazioni del valore delle attività non denominate nella valuta di riferimento;
- per il rischio di concentrazione si valuta il livello di rischio aggiuntivo assunto dal Gruppo a causa di un'insufficiente diversificazione nei portafogli azionari, immobiliari e obbligazionari.

Il requisito di capitale per i rischi finanziari è pari a €13.156 milioni prima della diversificazione (pari al 38,8% del SCR totale prima della diversificazione) e €11.522 milioni dopo la diversificazione con gli altri rischi (pari al 43,4% del SCR totale dopo la diversificazione).

Il rischio azionario costituisce il principale rischio di mercato per il Gruppo, seguito dal rischio di tasso d'interesse e immobiliare. Con riferimento allo scorso anno, il rischio azionario ha mostrato un leggero aumento a causa dell'incremento del valore degli attivi in un contesto di mercato positivo mentre il rischio di tasso d'interesse si è ridotto come conseguenza dell'aumento dei tassi, rispetto ai livelli molto bassi del 31.12.2016.

Gestione e mitigazione del rischio (*Prudent Person Principle*)

Gli attivi sono investiti seguendo i principi di sana e prudente gestione in linea con il *Prudent Person Principle* e con le disposizioni definite nella *Group Investment Governance Policy* (GIGP).

La gestione degli investimenti prevede un approccio integrato sulle attività e sulle passività. A tal fine, il processo *Strategic Asset Allocation* (SAA) di Gruppo tiene in considerazione l'impatto dei rischi finanziari e di credito sulle passività (*liability-driven*) e rimane fortemente interdipendente con gli obiettivi e le limitazioni del processo di sottoscrizione dei rischi. Sono stati pertanto integrati in un unico processo aziendale i processi di *Strategic Asset Allocation* (SAA) e *Asset Liability Management* (ALM).

L'obiettivo del processo di ALM&SAA è di definire la miglior combinazione in termini di categorie di attivi che, in linea con il *Prudent Person Principle*, massimizzi la creazione del valore degli investimenti, tenendo in considerazione gli impatti sulla solvibilità, attuariali e contabili. Il processo mira alla mitigazione dei rischi derivanti dagli investimenti nonché alla definizione del profilo rischio-rendimento ottimale in grado di soddisfare gli obiettivi di rendimento e la propensione al rischio definiti nell'ambito del processo di pianificazione strategica.

Il portafoglio viene investito e ponderato in base alle classi di attivi e alla loro durata. Le principali tecniche di mitigazione del rischio utilizzate dal Gruppo sono la gestione degli attivi *liability-driven* e il regolare ribilanciamento del portafoglio.

L'investimento *liability-driven* aiuta a tenere in debita considerazione la struttura delle passività nella gestione degli attivi; mentre allo stesso tempo, il regolare ribilanciamento del portafoglio ridefinisce i pesi *target* per le differenti *duration* e classi di attivi, nel rispetto delle soglie di tolleranza definite come limiti d'investimento. Tale tecnica contribuisce ad un'appropriata mitigazione dei rischi finanziari.

¹⁷ Il perimetro del PIM di Gruppo è riportato nella sezione E.4. Le compagnie non incluse nel perimetro PIM calcolano il requisito di capitale sulla base della formula standard.

Il processo ALM&SAA garantisce il mantenimento di attivi sufficienti e adeguati al raggiungimento degli obiettivi stabiliti e a far fronte agli impegni previsti. A tal fine, vengono condotte analisi congiunte su attività e passività in ipotesi di scenari di mercato avversi e condizioni di investimento in ipotesi di stress.

Il coinvolgimento delle Funzioni Investimento, Finanza (incl. la Tesoreria), Attuariale e Risk Management in un processo integrato di ALM&SAA garantisce coerenza con la strategia di rischio, la pianificazione strategica e il processo di allocazione del capitale.

La proposta annuale di SAA:

- definisce gli obiettivi di esposizione e limiti per ciascuna classe di attivi, in termini di esposizione minima e massima consentita;
- valuta i disallineamenti tra la *duration* degli attivi e dei passivi ammessi e le potenziali azioni di mitigazione da attivarsi in riferimento agli investimenti.

La gestione, e il monitoraggio di specifiche classi di attività come (i) *private equity*, (ii) strumenti a reddito fisso alternativi, (iii) *hedge funds*, (iv) derivati e prodotti strutturati, sono state in buona parte centralizzate.

Queste tipologie di investimenti sono soggette ad accurata *due diligence* con l'obiettivo di valutarne la qualità, il livello di rischio e la coerenza con la SAA definita in base alla struttura delle passività (*liability-driven*).

In aggiunta ai limiti di tolleranza al rischio definiti nel RAF di Gruppo, il processo di monitoraggio dei rischi comprende anche l'applicazione delle *Group Investments Risk Guidelines* (GIRG). Le GIRG includono principi generali, limiti quantitativi di rischio (principalmente sul rischio di concentrazione di credito e di mercato), processi di autorizzazione e divieti che le società del Gruppo devono rispettare.

Il Gruppo utilizza inoltre strumenti derivati con l'obiettivo di mitigare il rischio del portafoglio di attività e/o di passività. I derivati consentono di migliorare la qualità, la liquidità e la profittabilità del portafoglio, in base agli obiettivi del Piano Strategico. Le operazioni in derivati sono anch'esse soggette ad un regolare processo di *reporting* e monitoraggio.

Al 31.12.2017 non è stato registrato alcun trasferimento del rischio di mercato alle *Special Purpose Vehicles* (SPVs).

Concentrazione del rischio

Non si registrano concentrazioni significative, dato il buon livello di diversificazione del portafoglio.

La gestione della concentrazione del rischio riferita all'esposizione degli investimenti segue i principi definiti nella *Group Risk Concentrations Management Policy* ed è descritta nella sezione C.6.1.

Analisi di sensitività

Il Gruppo ha condotto analisi di sensitività sui principali fattori di rischio, tra cui aumenti e riduzioni dei tassi di interesse (+/- 50bps), riduzioni dei tassi di interesse di lungo periodo (cd. *Ultimate forward rate*, -15bps) ed aumenti e riduzioni del valore dei titoli azionari nell'ordine del 25%. In tali ipotesi la posizione di solvibilità della Compagnia ha presentato le seguenti variazioni:

- +4 punti percentuali nel caso di un aumento dei tassi di interesse pari a 50bps;
- -7 punti percentuali nel caso di una riduzione dei tassi di interesse pari a 50bps;
- -1 punto percentuale nel caso di una riduzione dell'*Ultimate forward rate* pari 15bps;
- +5 punti percentuali nel caso di un aumento del valore dei titoli azionari del 25%;
- -6 punti percentuali nel caso di una riduzione del valore dei titoli azionari del 25%.

Dettagli sugli impatti di tali analisi sono riportati nella sezione C.7.

C.3. Rischio di credito

Esposizione al rischio

L'esposizione al rischio di credito deriva dagli investimenti finanziari e dal rischio legato ad altre controparti (ad esempio la riassicurazione, la cassa).

Il rischio di credito include:

- il rischio di ampliamento dello *spread* (cd. *spread widening risk*) derivante da variazioni sfavorevoli del valore di mercato dei titoli di debito. L'ampliamento dello *spread* può essere legato sia alla valutazione di mercato del merito creditizio dello specifico debitore (che spesso implica una diminuzione nel *rating*), sia alla riduzione sistemica a livello di mercato nel prezzo delle attività creditizie;
- il rischio di *default* definito come il rischio di incorrere in perdite a causa dell'incapacità di una controparte di onorare i propri impegni finanziari.

La descrizione degli attivi nel portafoglio è presentata nella sezione A.3. Per quanto concerne le voci fuori bilancio, si precisa che nel Modello Interno il valore delle garanzie detenute a copertura del rischio di controparte derivanti da contratti con terzi, è iscritto in riduzione di potenziali perdite per effetto di rischi di mercato e di credito.

Il principio del *Prudent Person Principle* si applica anche nell'ottimizzazione dell'allocazione del portafoglio con riferimento a rischi di credito, così come è stato descritto nella sezione C.2. Rischio di mercato.

Misurazione del rischio

I rischi di credito sono misurati con l'utilizzo del PIM¹⁸ di Gruppo. In particolare:

- il rischio dello *spread* sul credito si riferisce ai possibili movimenti dei livelli di *spread* per le esposizioni obbligazionarie. Nella valutazione del rischio si considera il *rating*, il settore industriale e la localizzazione geografica, sulla base dell'analisi storica di un insieme rappresentativo di indici obbligazionari. Gli attivi sensibili allo *spread* detenuti dal Gruppo sono associati a indici specifici, valutati in base alle caratteristiche dell'emittente e alla valuta;
- il rischio di *default* valuta l'impatto sul valore degli attivi, che potrebbe derivare dal *default* di un emittente obbligazionario o di controparti in derivati, in riassicurazione e in generale per altre transazioni. Si valutano distintamente il rischio di *default* sul portafoglio obbligazionario (*credit default risk*) e il rischio di *default* delle controparti in depositi, contratti di mitigazione del rischio (come ad esempio la riassicurazione) e per altri tipi di esposizioni (rischio di *default* della controparte).

Il modello del rischio di credito utilizzato nel PIM valuta i rischi di *spread* e di *default* anche per le esposizioni in titoli di Stato. Questo approccio è più prudente rispetto alla formula standard, secondo la quale le obbligazioni emesse dai paesi europei e in valuta nazionale, non sono soggette al rischio di credito.

Il requisito di capitale per i rischi di credito è pari a €9.196 milioni prima della diversificazione (pari al 27,1% del SCR totale prima della diversificazione) e €7.965 milioni dopo la diversificazione con gli altri rischi (pari al 30% del SCR totale dopo la diversificazione).

Il rischio di ampliamento dello *spread* (cd. *spread widening risk*) costituisce il principale rischio di credito per

il Gruppo, seguito dal rischio di *default* del portafoglio obbligazionario. Rispetto allo scorso esercizio, il rischio ha mostrato una leggera riduzione grazie all'andamento positivo del mercato, con probabilità di *default* e *spread shock* leggermente inferiori rispetto allo scorso anno.

La valutazione del rischio di credito è basata sui *rating* assegnati alle controparti e agli strumenti finanziari. Al fine di limitare il ricorso alle valutazioni del *rating* fornite dalle agenzie, nell'ambito della Politica di gestione dei rischi del Gruppo è stato definito un sistema di attribuzione del *rating* interno.

In questo contesto, sono state previste valutazioni aggiuntive sul *rating* da eseguirsi a livello di controparte e/o di strumento finanziario. I *rating* vengono rivisti almeno su base annua. Questo processo si applica anche nel caso di disponibilità di *rating* esterni. Si eseguono inoltre ulteriori valutazioni quando vengono rese disponibili nuove informazioni, provenienti da fonti attendibili, che possono influenzare l'affidabilità creditizia del soggetto emittente.

Gestione e mitigazione del rischio

La principale strategia per la gestione del rischio di credito consiste nel processo SAA, che può limitare l'impatto della volatilità dello *spread* di mercato. Il Gruppo persegue inoltre l'efficace mitigazione del rischio di *default* della controparte con strategie di collateralizzazione che limitano in maniera significativa le perdite che il Gruppo potrebbe subire a causa del *default* di una o più delle sue controparti.

Il processo di monitoraggio del rischio di credito si basa anche sulle *Group Investments Risk Guidelines* (GIRG), già descritte nella sezione C.2.

Al 31.12.2017 non si registrano strategie di mitigazione del rischio di credito basate sui derivati, né trasferimenti del rischio credito alle *Special Purpose Vehicles* (SPVs).

Concentrazione del rischio

In termini di concentrazione del rischio di credito, le maggiori esposizioni sono nei confronti delle controparti governative e sovranazionali, tra le quali le più significative sono Italia, Francia e Spagna.

La gestione della concentrazione di rischio riferita al rischio di *default* delle controparti riassicurative derivante dalla riassicurazione ceduta segue i principi definiti nella *Group Risk Concentrations Management Policy* ed è descritta nella sezione C.6.1.

¹⁸ Il perimetro del PIM di Gruppo è riportato nella sezione E.4. Le compagnie non incluse nel perimetro PIM calcolano il requisito di capitale sulla base della formula standard.

Analisi di sensitività

Il Gruppo ha condotto analisi di sensitività sui principali fattori di rischio, tra cui aumenti degli *spread* governativi italiani (nell'ammontare di 100bps) e degli *spread corporate* (nell'ammontare di 50bps). In tali ipotesi la posizione di solvibilità del Gruppo ha presentato variazioni rispettivamente di:

- -12 punti percentuali nel caso di un aumento dello *spread* sui BTP (Buoni del Tesoro Poliennali) pari a 100bps;
- -3 punti percentuali nel caso di un aumento dello *spread* su titoli *corporate* pari a 50bps.

Dettagli sugli impatti di tali analisi sono riportati nella sezione C.7.

C.4. Rischio di liquidità

Esposizione al rischio

Il rischio di liquidità deriva dall'incertezza legata alla capacità del Gruppo e delle sue compagnie di far fronte agli impegni di cassa in misura piena e tempestiva, in relazione alle attività assicurative, di investimento e di finanziamento, anche in contesti di mercato stressati.

Il Gruppo è esposto ai rischi di liquidità derivanti dall'attività operativa assicurativa e riassicurativa, per effetto di possibili disallineamenti tra i flussi di cassa in uscita ed in entrata.

Il rischio di liquidità deriva inoltre dall'attività di investimento, in seguito a potenziali *gap* di liquidità derivanti dalla gestione del portafoglio degli attivi, così come da un livello potenzialmente insufficiente di liquidità in caso di cessioni (e.g. capacità di vendere a un prezzo equo e in tempi ragionevoli).

Il rischio di liquidità derivante dall'attività di finanziamento è legato alle potenziali difficoltà di accesso al mercato primario del debito o al pagamento di costi di finanziamento eccessivi.

Il Gruppo può essere infine esposto al rischio di liquidità relativamente alle garanzie concesse, ad impegni contrattuali, ai margini sui contratti derivati, nonché per vincoli regolamentari.

Misurazione del rischio

Il *framework* di gestione del rischio di liquidità del Gruppo si basa sulla proiezione degli impegni di cassa in scadenza e delle risorse liquide disponibili su orizzonti tempora-

li definiti, in modo da garantire che queste ultime siano sempre sufficienti per la copertura degli impegni nel momento in cui diventano esigibili.

Il Gruppo Generali ha definito un insieme di metriche (indicatori di liquidità) per la valutazione del rischio di liquidità che sono utilizzate per monitorare regolarmente la situazione di liquidità di ciascuna compagnia del Gruppo. Le metriche vengono calcolate in ottica prospettica, a una data futura, sulla base delle proiezioni dei flussi di cassa, delle attività e delle passività e della valutazione del livello di liquidità del portafoglio degli attivi.

Le metriche sono calcolate sia nelle ipotesi di "scenario base", in cui i valori dei flussi di cassa, delle attività e delle passività sono determinati sulla base del Piano Strategico di ogni compagnia, sia nelle ipotesi di scenari stressati, in cui i flussi di cassa in entrata e in uscita, il prezzo di mercato delle attività e l'ammontare delle riserve tecniche sono calcolati considerando condizioni avverse ma plausibili che potrebbero avere un impatto negativo sulla liquidità di ciascuna compagnia.

Le compagnie del Gruppo devono attenersi a limiti di rischio specifici per la liquidità, definiti sulla base degli indicatori di liquidità di cui sopra. Tali limiti hanno l'obiettivo di garantire per ciascuna compagnia del Gruppo il mantenimento di *buffer* di liquidità in eccesso, al fine di fronteggiare potenziali eventi avversi considerati negli scenari stressati.

Il Gruppo Generali ha definito un *set* di metriche per misurare il rischio di liquidità a livello di Gruppo, che vengono determinate sulla base delle metriche di liquidità calcolate a livello di compagnia. Il Gruppo gestisce i flussi di cassa attesi, in entrata e in uscita, in modo da garantire un livello di disponibilità liquide sufficiente per far fronte ai bisogni nel medio termine. Le metriche di Gruppo sono *forward-looking* e sono calcolate sia nelle ipotesi di "scenario base" sia di scenari di *stress*.

La valutazione annuale mostra un profilo di liquidità solido per il Gruppo Generali, senza modifiche sostanziali rispetto all'anno precedente.

Gestione e mitigazione del rischio

Il Gruppo ha definito un sistema di *governance* chiaro per la gestione del rischio di liquidità che include la definizione di limiti di rischio di cui sopra e un processo di *escalation* da seguire in caso di violazione dei limiti o all'insorgere di altri problemi legati alla liquidità.

I principi per la gestione del rischio di liquidità previsti a livello di Gruppo sono pienamente integrati nella pianificazione strategica, nonché nei processi aziendali, tra cui la gestione degli investimenti e lo sviluppo dei prodotti.

Poiché il Gruppo Generali identifica esplicitamente il rischio di liquidità come uno dei principali rischi connessi agli investimenti, indicatori come il *duration mismatch* dei flussi di cassa, sono parte integrante del processo di *Strategic Asset Allocation (SAA)*. Si definiscono quindi limiti di investimento volti al contenimento della componente degli attivi non liquidi sotto una soglia tale da non compromettere la liquidità degli attivi di Gruppo.

Il Gruppo ha definito nelle Politiche di sottoscrizione vita e non vita i principi volti alla mitigazione del rischio di liquidità derivante dai riscatti nel segmento vita e dai sinistri nel segmento non vita.

Il Gruppo ha definito i limiti di investimento che le compagnie devono rispettare, al fine di limitare le concentrazioni di rischio, prendendo in considerazione un numero di dimensioni, tra cui *asset class*, controparti, *rating* creditizio e area geografica. Infatti, concentrazioni significative di rischio di liquidità potrebbero derivare da grandi esposizioni verso singole controparti e/o gruppi. In caso di inadempienza o di altri problemi di liquidità di una controparte verso la quale esiste una concentrazione significativa, il valore o la liquidità del portafoglio di investimento del Gruppo potrebbero essere negativamente influenzati e quindi la capacità di reperire prontamente la liquidità con la vendita degli attivi in caso di necessità.

C.4.1. Utili attesi inclusi nei premi futuri

Gli utili attesi inclusi nei premi futuri (*Expected Profit Included in Future Premiums - EPIFP*) rappresentano il valore attuale atteso dei flussi di cassa futuri derivanti dall'inclusione nelle riserve tecniche dei premi contrattualmente previsti e relativi a contratti di assicurazione e di riassicurazione esistenti, che si assume saranno ricevuti in futuro, ma che potrebbero non essere riscossi per qualsiasi motivo diverso dal verificarsi dell'evento assicurato, indipendentemente dai diritti legali o contrattuali del contraente di disdire la polizza.

L'ammontare degli EPIFP derivante dal business vita del Gruppo è stato calcolato sulla base dell'art 260 (2) degli Atti Delegati ed è pari a €12.897 milioni (al lordo della riassicurazione) al 31.12.2017.

L'ammontare degli EPIFP derivante dal business non vita del Gruppo è stato calcolato sulla base dell'art 260 (2) degli Atti Delegati ed è pari a €1.167 milioni (al lordo della riassicurazione) al 31.12.2017.

L'ammontare totale degli EPIFP è pari a €14.063 milioni (al lordo della riassicurazione) al 31.12.2017.

C.5. Rischio operativo

Esposizione al rischio

I rischi operativi rappresentano il rischio di perdite derivanti dalla inadeguatezza o dalla disfunzione in termini di procedure, risorse umane, sistemi, oppure da eventi esterni. Le perdite causate da eventi come per esempio le frodi, le controversie, i danni agli uffici di Generali, gli attacchi informatici o la mancata conformità alla normativa, rientrano pertanto in tale definizione. Tra i rischi operativi viene incluso anche il rischio relativo all'informativa finanziaria, mentre sono esclusi i rischi strategici e reputazionali.

Misurazione del rischio

I rischi operativi sono misurati seguendo l'approccio della formula standard.

Il SCR per i rischi operativi è pari a €2.261 milioni (pari al 6,7% del SCR totale prima della diversificazione e 8,5% del SCR totale dopo la diversificazione).

Non ci sono cambiamenti significativi da segnalare rispetto all'esercizio precedente.

Gestione e mitigazione del rischio

Nonostante la responsabilità ultima della gestione dei rischi sia attribuita alla prima linea di difesa (ovvero ai responsabili delle aree operative, cd. *risk owner*), la Funzione di Risk Management definisce metodologie e processi volti all'identificazione delle principali minacce a cui è soggetto il Gruppo. In tal modo viene garantita la gestione del rischio ai diversi livelli, secondo una visione olistica del rischio operativo, che risulta fondamentale per stabilire la priorità delle azioni da intraprendere e l'allocation delle risorse alle aree critiche.

Tale obiettivo viene perseguito utilizzando metodologie e strumenti in linea con le *best practice* del settore e stabilendo un dialogo strutturato con la prima linea di difesa.

Inoltre, dal 2015, il Gruppo Generali condivide i dati riguardanti il rischio operativo in modo anonimo attraverso

so “Operational Risk data eXchange Association (ORX)”, un’associazione globale formata da professionisti del rischio operativo a cui partecipano i principali attori di settore. L’obiettivo consiste nell’utilizzo dei dati al fine di rafforzare i controlli interni e di anticipare le tendenze emergenti. In aggiunta, poiché le perdite sono raccolte dalla prima linea di difesa, questo processo contribuisce a creare consapevolezza tra i *risk owner* sui principali rischi a cui è esposto il Gruppo. Le valutazioni prospettiche (*forward-looking*) svolgono un ruolo essenziale al fine di valutare l’evoluzione dell’esposizione al rischio operativo in un determinato orizzonte temporale, anticipando potenziali minacce, supportando un’allocazione efficiente delle risorse e la definizione delle relative iniziative.

Sulla base delle più recenti valutazioni effettuate, gli scenari più rilevanti per il Gruppo sono il rischio di attacco informatico (*cyber*) e il rischio di non conformità con riferimento agli sviluppi normativi di settore.

Per rafforzare ulteriormente i sistemi di controllo interni, in aggiunta all’usuale responsabilità dei *risk owner* nella gestione dei rischi, il Gruppo ha istituito unità specializzate all’interno della prima linea di difesa con lo scopo di affrontare minacce specifiche (ad esempio, il rischio informatico, il rischio di frode, il rischio d’informativa finanziaria) e che agiscono come *partner* chiave per la Funzione di Risk Management.

Un ulteriore vantaggio derivante da questa collaborazione è costituito da una serie di misure di mitigazione del rischio attivate in tutto il Gruppo come risultato dei *test* di controllo, delle valutazioni e della raccolta degli eventi legati ai rischi operativi.

Un esempio specifico riguarda la costituzione di un’unità dedicata alla gestione e al coordinamento della sicurezza informatica a livello di Gruppo, che guida l’evoluzione della strategia di sicurezza IT e del modello operativo per la tempestiva individuazione e risoluzione delle vulnerabilità. Questa iniziativa consente una migliore gestione della crescente minaccia rappresentata dal rischio informatico.

C.6. Altri rischi sostanziali

C.6.1. Concentrazione del rischio

Il rischio di concentrazione è il rischio derivante da tutte le esposizioni ai rischi con una perdita potenziale tale da rappresentare una minaccia per la solvibilità o per la posizione finanziaria. Le concentrazioni dei rischi sono considerati significative laddove possono minacciare la posizione di solvibilità o liquidità del Gruppo, impattando sostanzialmente sul suo profilo di rischio. Le concentrazioni significative, in caso di conglomerati finanziari, possono derivare solo da esposizioni verso controparti esterne al conglomerato stesso. Tali esposizioni potrebbero causare concentrazioni di rischio di controparte/credito, rischio di mercato/investimento, rischio sottoscrivito, o combinazioni/interazioni tra tali rischi.

Generali identifica le seguenti tre categorie di esposizioni in termini di principali fonti di concentrazioni per il Gruppo:

- esposizioni in termini di investimenti, derivanti dall’attività di investimento;
- esposizioni in termini di rischio di *default* della controparte riassicurativa, derivanti dalla riassicurazione ceduta;
- esposizioni al rischio di sottoscrizione non vita, nello specifico disastri naturali o catastrofi provocate dall’uomo.

Generali è soggetta alla regolamentazione specifica per i conglomerati finanziari. In questo contesto, al Gruppo Generali è richiesta una relazione periodica, almeno annuale, che include le concentrazioni significative dei rischi a livello di conglomerato finanziario.

La valutazione annuale non ha evidenziato al 31.12.2017 concentrazioni significative di rischio che potrebbero compromettere la solvibilità o la situazione di liquidità del Gruppo.

C.7. Altre informazioni

C.7.1. Rischi emergenti

I rischi emergenti sono valutati nell'ambito del processo di identificazione dei rischi di Gruppo, sebbene non siano inclusi nel calcolo del SCR. I rischi emergenti derivano da nuovi rischi in evoluzione o *trends* che sono difficili da identificare, quantificare e sono di dimensioni tipicamente sistemiche. Tali rischi sono tipicamente riferiti a cambiamenti tecnologici (*big data*, *blockchain*, veicoli autonomi), alle tendenze ambientali (*climate change*), agli sviluppi geopolitici e normativi. Per la valutazione dei rischi emergenti e la sensibilizzazione sulle implicazioni dei principali trend osservati, la Funzione di Risk Management di Gruppo collabora con una rete dedicata composta dagli specialisti delle funzioni di business (Insurance, Investimento, Attuariale, Sustainability and Social Responsibility, Marketing, ecc.). Inoltre, il Gruppo partecipa all'*Emerging Risk Initiative* (ERI), un gruppo di lavoro dedicato del CRO Forum, in cui vengono discussi i rischi emergenti di comune interesse per il settore assicurativo e condotti studi specifici su singoli rischi.

C.7.2. Analisi di sensitività

Parallelamente al calcolo del requisito patrimoniale di solvibilità, il Gruppo conduce periodicamente analisi di sensitività al fine di valutare il livello di *Solvency Ratio* al variare dei fattori di rischio. Il fine di tali analisi è di valutare la resilienza della posizione di capitale del Gruppo Generali ai principali fattori di rischio e di stimare l'impatto di una pluralità di fattori.

A tal fine, diverse analisi di sensitività sono state eseguite nel 2017, in particolare:

- un aumento e riduzione dei tassi d'interesse pari a 50bps;
- una riduzione dell'*Ultimate Forward Rate* (UFR) pari a 15 bps;
- un aumento dello *spread* sui BTP pari a 100bps;
- un aumento dello *spread* su titoli *corporate* pari a 50bps;
- un aumento e riduzione del valore dei titoli azionari pari a 25%.

I relativi impatti sono riportati di seguito:

Analisi di sensitività ai principali fattori di rischio

(milioni di euro)	Base 31.12.2017	Tassi d'interesse +50bps	Tassi d'interesse -50bps	UFR -15bps	Spread su BTP +100bps	Spread su Corporate +50bps	Equity +25%	Equity -25%
Fondi propri di Gruppo	45.880	46.465	45.168	45.701	43.876	45.650	48.321	43.443
Requisito patrimoniale di solvibilità	22.191	22.011	22.572	22.257	22.574	22.428	22.794	21.597
Solvency Ratio	207%	211%	200%	205%	194%	204%	212%	201%
Var. fondi propri di Gruppo		585	-711	-178	-2.004	-230	2.442	-2.437
Var. requisito patrimoniale di solvibilità		-180	381	66	383	237	603	-594
Var. Solvency Ratio		+4p.p.	-7p.p.	-1p.p.	-12p.p.	-3p.p.	+5p.p.	-6p.p.

Le analisi condotte mostrano come i risultati del Gruppo Generali sono influenzati dai cambiamenti dei fattori del rischio finanziario di cui sopra.

Anche in condizioni di mercato sfavorevoli (riduzione dei tassi d'interesse o del valore azionario, aumento degli

spread), il Gruppo Generali confermerebbe una posizione solida, principalmente grazie al suo profilo caratterizzato da una *duration gap* contenuta, una buona capacità di assorbimento delle perdite da parte delle riserve tecniche e un minimo garantito medio stabilmente inferiore ai rendimenti medi di portafoglio.

D. Valutazione a fini di Solvibilità

Principi di valutazione generale

Nella presente sezione viene fornita una panoramica completa sulla valutazione degli elementi di Solvency II, descrivendo i criteri adottati per la valutazione del fair value nonché i metodi e le ipotesi utilizzate per la valutazione di ciascuna classe di attività e passività. Gli stessi criteri di valutazione delle attività e delle passività sono applicati da tutte le imprese del Gruppo Generali per la determinazione della loro posizione di solvibilità individuale.

I principi generali per la valutazione delle attività e delle passività si basano sul quadro normativo Solvency II. L'obiettivo primario della direttiva è la standardizzazione delle valutazioni e delle misurazioni per il bilancio di Solvency II. Come stabilito all'articolo 75 della direttiva Solvency II, il quadro normativo richiede un approccio economico e mercantile per la valutazione delle attività e delle passività con ipotesi in linea con quanto i partecipanti al mercato utilizzerebbero per valutare la stessa attività o passività.

Secondo i dettami normativi di Solvency II, tutte le attività e passività in bilancio devono essere valutate al fair value.

I criteri di valutazione adottati da Solvency II si basano sui principi IFRS adottati dalla Commissione Europea. Nonostante la normativa di Solvibilità accetti ampiamente i metodi di valutazione definiti negli IFRS, vi sono casi in cui i metodi di valutazione IFRS non sono conformi ai requisiti di cui all'articolo 75. Per questo motivo, nell'ambiente Solvency II, specifici elementi patrimoniali devono essere trattati in modo diverso rispetto al principio IFRS.

Le principali rettifiche tra i dati di IFRS e le attività e passività di Solvency II riguardano:

- differenze nel metodo di consolidamento di alcune entità incluse nel perimetro di consolidamento;

- l'eliminazione delle attività immateriali, inclusi i costi di acquisizione differiti e l'avviamento;
- la rivalutazione delle attività e delle passività diverse dalle riserve tecniche che non sono valutate al fair value nel bilancio IFRS;
- la rivalutazione al fair value delle passività finanziarie mantenendo costante il merito di credito dell'emittente;
- la valutazione delle riserve tecniche, inclusi i crediti di riassicurazione, secondo le specifiche di Solvency II;
- il riconoscimento delle passività potenziali al verificarsi di specifiche condizioni;
- gli impatti fiscali relativi agli aggiustamenti di cui sopra.

Nella tabella seguente viene fornito un confronto tra il bilancio di Solvibilità e il bilancio statutario IFRS.

È stato fornito un dettaglio step-by-step secondo il seguente criterio:

- la colonna "Bilancio IFRS" riporta le valutazioni ufficiali del bilancio IFRS allineate con la classificazione di attivi e passivi secondo Solvency II;
- le colonne "Riclassifica IFRS" e "IFRS a perimetro omogeneo" riportano una riclassifica dei valori di IFRS per permettere un confronto coerente con il diverso perimetro di consolidamento di Solvency II (nello specifico, il trattamento del settore Financial & Credit, Pension entities¹⁹, così come la valutazione di specifici elementi di bilancio secondo Solvency II²⁰) e le regole²¹ di Solvency II per la rappresentazione degli attivi e dei passivi;
- L'ultima colonna "Bilancio Solvency II" riporta il bilancio a valori di mercato (MVBS) secondo la valutazione Solvency II.

¹⁹ Queste società vengono riportate nella voce "Quote detenute in imprese partecipate, incluse le partecipazioni" compresa nella classe di 'Investimenti (diversi da attività detenute per contratti collegati a un indice e collegati a quote)'.

²⁰ Con particolare riferimento alle passività finanziarie da contratti di investimento riclassificate nelle riserve tecniche.

²¹ Per Solvency II non viene applicato il principio IFRS 5; si segnala che a YE17, le compagnie appartenenti al gruppo Olandese sono state classificate come attività discontinue.

Riconciliazione fra bilancio IFRS e bilancio SII

(milioni di euro)	Bilancio IFRS (a)	Riclassifica IFRS (b - a)	IFRS a perimetro omogeneo (b)	Delta valore (c - b)	Bilancio Solvency II (c)
Avviamento, Spese di acquisizione differite e Attività immateriali	10.901	-111	10.790	-10.790	0
Attività fiscali differite	2.091	-14	2.078	-760	1.317
Immobili, impianti e attrezzature posseduti per uso proprio	2.969	-227	2.742	701	3.443
Investimenti (diversi da attività detenute per contratti collegati a un indice e collegati a quote)	377.154	1.619	378.773	8.872	387.645
Attività detenute per contratti collegati a un indice e collegati a quote	74.780	12.198	86.978	0	86.978
Mutui ipotecari e prestiti	12.299	-5.960	6.340	357	6.697
Importi recuperabili da riassicurazione	4.259	232	4.491	-874	3.617
Depositi presso imprese cedenti	766	504	1.270	1	1.271
Crediti	14.514	270	14.785	25	14.810
Azioni Proprie	0	0	0	3	3
Contante ed equivalenti a contante	6.781	-491	6.290	0	6.289
Tutte le altre attività non indicate altrove *	30.558	-28.677	1.881	-90	1.791
Totale attività	537.073	-20.656	516.416	-2.557	513.860

(milioni di euro)	Bilancio IFRS (a)	Riclassifica IFRS (b - a)	IFRS a perimetro omogeneo (b)	Delta valore (c - b)	Bilancio Solvency II (c)
Riserve tecniche	425.099	26.952	452.051	-23.342	428.710
Passività potenziali	0	0	0	8	8
Riserve diverse dalle riserve tecniche	1.930	-45	1.885	-282	1.603
Obbligazioni da prestazioni pensionistiche	3.943	191	4.133	0	4.134
Depositi dai riassicuratori	578	32	610	92	702
Passività fiscali differite	2.533	120	2.653	6.644	9.296
Derivati passivi	1.423	26	1.449	-5	1.444
Passività finanziarie	31.317	-25.371	5.946	439	6.385
Debiti	11.761	-145	11.616	0	11.615
Passività subordinate	8.378	1	8.379	552	8.931
Tutte le altre passività non segnalate altrove	23.934	-22.416	1.518	-6	1.512
Totale passività	510.896	-20.656	490.239	-15.900	474.340
Eccedenza delle attività rispetto alle passività	26.177	0	26.177	13.343	39.520

* Alla voce "Tutte le altre attività non indicate altrove" sono ricompresi anche i Pension benefit surplus.

Il Gruppo Generali applica il "metodo 1" come metodo di consolidamento, secondo quanto previsto dalla direttiva di Solvency II.

Il metodo 1 comporta il consolidamento integrale per le imprese di assicurazione e di riassicurazione, mentre per

le entità settoriali (imprese di investimento, istituti finanziari e creditizi, e istituti di previdenza professionale e soggetti non regolamentati che svolgono attività finanziarie), viene applicato il metodo «deduzione e aggregazione». Secondo tale metodo, per la definizione della posizione di solvibilità del Gruppo, il fair value della partecipazio-

ne in enti settoriali, originariamente contabilizzato come investimento in imprese collegate, è detratto e sostituito dal capitale disponibile calcolato in base alle norme set-

toriali (vale a dire: Basilea III per le istituzioni bancarie). In ogni caso, la solvibilità di Gruppo non è influenzata da alcun finanziamento reciproco tra le imprese del Gruppo.

Bilancio SII

(milioni di euro)	31/12/2017	31/12/2016
Avviamento, Spese di acquisizione differite e Attività immateriali	0	0
Attività fiscali differite	1.317	1.723
Immobili, impianti e attrezzature posseduti per uso proprio	3.443	3.545
<i>Investimenti (diversi da attività detenute per contratti collegati a un indice e collegati a quote)</i>	387.645	380.491
<i>Attività detenute per contratti collegati a un indice e collegati a quote</i>	86.978	78.382
<i>Mutui ipotecari e prestiti</i>	6.697	7.187
<i>Importi recuperabili da riassicurazione</i>	3.617	3.176
<i>Depositi presso imprese cedenti</i>	1.271	1.727
Crediti	14.810	14.390
Azioni Proprie	3	3
Contante ed equivalenti a contante	6.289	6.723
Tutte le altre attività non indicate altrove	1.791	1.783
Totale attività	513.860	499.130
(milioni di euro)	31/12/2017	31/12/2016
Riserve tecniche	428.710	421.497
Passività potenziali	8	24
Riserve diverse dalle riserve tecniche	1.603	1.416
Obbligazioni da prestazioni pensionistiche	4.134	4.238
Depositi dai riassicuratori	702	481
Passività fiscali differite	9.296	7.334
Derivati passivi	1.444	1.908
Passività finanziarie	6.385	5.892
Debiti	11.615	10.526
Passività subordinate	8.931	9.892
Tutte le altre passività non segnalate altrove	1.512	1.572
Totale passività	474.340	464.780
Eccedenza delle attività rispetto alle passività	39.520	34.350

Dal 2016 al 2017, l'eccesso delle attività sulle passività è cresciuto di +5,2 miliardi attestandosi quindi a 39,5 miliardi. L'aumento è principalmente ascrivibile alla generazione normalizzata di capitale registrata dal Gruppo, all'impatto positivo delle condizioni di mercato così come alle variazioni operative. Queste ultime riflettono valuta-

zioni osservate positive, rispetto all'atteso, e cambi di ipotesi per i modelli di proiezione degli elementi tecnici.

Per ulteriori dettagli, si rinvia alla sezione "E1 Fondi Propri".

Valutazione a fair value

La normativa indica chiaramente la gerarchia valutativa al fair value, da adottarsi nella valutazione di attivi e passivi diversi dalle riserve tecniche. Questo approccio prevede che le società assicurative e di riassicurazione valutino i propri attivi e passivi all'importo a cui verrebbero scambiati tra parti consapevoli in una transazione ordinaria.

Pertanto, la società applica, per la valutazione di attivi e passivi all'istante di riferimento, la seguente gerarchia basata su principi di alto livello:

Livello 1: Uso del prezzo quotato in un mercato attivo per l'elemento stesso, se tale prezzo è disponibile²²;

Livello 2: Se tale prezzo non è disponibile, si utilizzano i prezzi di altri attivi simili osservabili direttamente o indirettamente sul mercato:

- prezzi quotati per attività o passività analoghe in mercati attivi con gli opportuni aggiustamenti;
- prezzi quotati per attività o passività identiche o simili in mercati che non siano attivi;
- utilizzo di tecniche valutative basate su input derivanti principalmente o corroborati da dati di mercato osservabili per correlazione.

Livello 3: Se i prezzi osservabili nei primi due livelli non sono disponibili, si utilizzano altre tecniche di valutazione, che devono essere parametrizzate, estrapolate o altrimenti calcolate per quanto possibile da input di mercato; una compagnia determina input non osservabili utilizzando le migliori informazioni disponibili nelle circostanze, che potrebbero includere i dati dell'entità, tenendo conto di tutte le informazioni sulle ipotesi utilizzate dai partecipanti al mercato che sono ragionevolmente disponibili.

Quando un prezzo quotato non è disponibile e altre tecniche di valutazione devono essere utilizzate per misurare il fair value, la compagnia deve massimizzare l'utilizzo di input osservabili rilevanti e minimizzare l'utilizzo di input non osservabili. Può essere appropriata una valutazione singola oppure multipla. Se vengono utilizzate tecniche di valutazione multiple per misurare il fair value, i risultati dovranno essere valutati tenendo conto della ragionevolezza della gamma dei valori indicati. La misurazione del fair value è il punto all'interno di tale intervallo che è il più rappresentativo del fair value date le circostanze.

Le tre tecniche di valutazione maggiormente utilizzate sono:

- *market approach*: utilizza prezzi e altre informazioni rilevanti generate da transazioni di mercato che coinvolgono attività, passività o un gruppo di attività e passività identiche o comparabili (cioè simili);
- *income approach*: converte gli importi futuri ad un singolo valore corrente (cioè scontato) utilizzando l'analisi dei flussi di cassa attualizzati, modelli di pricing delle opzioni e altre tecniche di valore attuale;
- *cost approach*: riflette l'importo che sarebbe attualmente necessario per sostituire la capacità di servizio di un'attività.

Non si sono verificati cambiamenti nel corso del periodo di riferimento.

D.1. Attività

In questo capitolo vengono descritti i metodi di valutazione Solvency II per le classi principali di attività diverse dalle riserve a carico dei riassicuratori, riportando le seguenti informazioni:

- descrizione delle basi, dei metodi e delle principali ipotesi utilizzati per la valutazione ai fini di solvibilità;
- spiegazione quantitativa e qualitativa di eventuali differenze materiali tra le basi, i metodi e le principali ipotesi utilizzate dall'impresa per la valutazione ai fini di solvibilità e quelli utilizzati per la loro valutazione in bilancio;
- l'aggregazione semplificata delle classi regolamentari delle attività in cluster meno granulari sulla base della legge applicabile.

Viene fornita una descrizione dei metodi di valutazione Solvency II per le categorie più rilevanti di attività diverse dagli importi recuperabili da riassicurazione, a complemento dei criteri generali di valutazione del bilancio di Solvency II illustrati nell'interazione alle sezioni.

La tabella sottostante evidenzia le differenze tra:

- valori Solvency II;
- valori basati su principi IAS / IFRS che determinano il bilancio consolidato IFRS del Gruppo Generali;

²² Un mercato attivo è un mercato in cui sono presenti tutte le seguenti condizioni in conformità ai principi definiti dagli IFRS:

- le posizioni negoziate all'interno del mercato sono omogenee,
- acquirenti e venditori sono sempre disponibili,
- i prezzi sono disponibili al pubblico.

Al contrario, per determinare se il mercato non è attivo, si deve effettuare un'analisi della significatività e della pertinenza dei seguenti fattori sulla base delle evidenze disponibili:

- una riduzione significativa del volume e del livello delle attività di negoziazione,
- i prezzi disponibili variano notevolmente nel tempo o tra i partecipanti al mercato,
- i prezzi disponibili non sono attuali o sono determinati da modello,
- un volume significativo di scambi è tra parti correlate,
- il trading ha restrizioni

Totale attività - 31.12.2017

(milioni di euro)	Bilancio IFRS (a)	Riclassifica IFRS (b - a)	IFRS a perimetro omogeneo (b)	Delta valore (c - b)	Bilancio Solvency II (c)
Avviamento, Spese di acquisizione differite e Attività immateriali	10.901	-111	10.790	-10.790	0
Attività fiscali differite	2.091	-14	2.078	-760	1.317
Immobili, impianti e attrezzature posseduti per uso proprio	2.969	-227	2.742	701	3.443
Investimenti (diversi da attività detenute per contratti collegati a un indice e collegati a quote)	377.154	1.619	378.773	8.872	387.645
Immobili (diversi da quelli per uso proprio)	12.865	1.161	14.025	6.798	20.823
Quote detenute in imprese partecipate, incluse le partecipazioni	1.165	1.823	2.987	1.197	4.185
Strumenti di capitale	13.259	-2.977	10.282	-88	10.193
Obbligazioni - Titoli di Stato	177.092	-2.322	174.770	45	174.816
Obbligazioni societarie, Obbligazioni strutturate, Titoli garantiti	137.487	732	138.219	1.324	139.544
Organismi di investimento collettivo	31.677	2.957	34.634	-74	34.561
Derivati attivi	2.264	-22	2.242	-332	1.910
Depositi diversi da equivalenti a contante	785	265	1.050	0	1.050
Altri investimenti	560	3	563	0	563
Attività detenute per contratti collegati a un indice e collegati a quote	74.780	12.198	86.978	0	86.978
Mutui ipotecari e prestiti	12.299	-5.960	6.340	357	6.697
Importi recuperabili da riassicurazione	4.259	232	4.491	-874	3.617
Non Vita	3.180	1	3.181	-695	2.486
Vita	1.079	231	1.310	-179	1.130
Depositi presso imprese cedenti	766	504	1.270	1	1.271
Crediti	14.514	270	14.785	25	14.810
Azioni Proprie	0	0	0	3	3
Contante ed equivalenti a contante	6.781	-491	6.290	0	6.289
Tutte le altre attività non indicate altrove	30.558	-28.677	1.881	-90	1.791
Totale attività	537.073	-20.656	516.416	-2.557	513.860

I valori Solvency II riflettono l'adozione della misura transitoria prevista per il portafoglio di attività pensionistica (RPS: retraite professionnelle supplémentaire) della società vita Generali Vie. In base a queste misure sia gli attivi che le passività tecniche di questo portafoglio sono valutate secondo i principi contabili francesi a costo storico, determinando le differenze valutative tra bilancio IFRS e Solvency II. Si veda il capitolo E per ulteriori dettagli.

Avviamento, spese di acquisizione differite e attività immateriali

Nel bilancio di Solvibilità, per l'Avviamento, le Spese di acquisizione differite e le Attività immateriali è prevista una valutazione diversa da quella IAS / IFRS. Con le finalità di Solvibilità, tali posizioni normativamente sono poste a zero, salvo nel caso di specifiche attività immateriali

che possano essere vendute separatamente e l'impresa di assicurazione e di riassicurazione può dimostrare che esiste un prezzo di mercato quotato per le stesse attività o simili.

Attualmente, l'importo delle attività immateriali per lo stato patrimoniale di Solvency II del Gruppo Generali è pari a zero.

Fiscalità differita

In questa sezione, è commentata la posizione netta tra tasse differite attive e passive.

Le imposte differite sono calcolate per ogni elemento del MVBS sulla differenza tra il valore Solvency II delle attività e delle passività ed il loro relativo valore fiscale, utilizzando l'aliquota fiscale attesa da applicare quando si presume le attività (passività) saranno realizzate (liquidate) e considerando il potenziale impatto di qualsiasi modifica attesa all'aliquota fiscale. Non è consentita l'attualizzazione delle imposte differite.

Secondo il quadro normativo di Solvency II, le imposte differite derivano da differenze temporanee che emergono nel confronto fra i valori di bilancio e fiscali delle attività e passività di bilancio e, se del caso, dalla presenza di eventuali perdite fiscali e crediti di imposta portati a nuovo.

Un'attività fiscale differita può essere iscritta quando è probabile che in futuro si generi un utile imponibile che permetta l'effettivo utilizzo dell'attività fiscale differita, tenendo conto di eventuali obblighi di legge o regolamentari sull'orizzonte temporale di utilizzo delle perdite fiscali e dei crediti di imposta non utilizzati.

A differenza della passività fiscale differita (DTL), l'attività fiscale differita (DTA) è soggetta ad un test di recuperabilità volto a dimostrare che i futuri redditi imponibili attesi siano sufficienti ad assorbire l'attività fiscale differita; poiché una DTA può essere riconosciuta a bilancio solo nella misura in cui sia probabile un utile imponibile futuro tale da permettere l'utilizzo della DTA stessa, tenendo conto anche dell'esistenza di consolidati fiscali e di ogni esigenza giuridica o regolamentare sui limiti (in termini di importi o tempi) relativi al trasferimento di perdite fiscali o al riporto di crediti d'imposta non utilizzati. Le attività fiscali differite possono essere compensate dalle passività fiscali differite a livello di entità fiscale (o di consolidato fiscale, se del caso)²³, a condizione che tali attività per imposte anticipate e le relative imposte differite siano entrambe derivanti dalla legislazione fiscale di uno Stato membro o di un paese terzo e che l'autorità fiscale di tale Stato membro o paese terzo consenta tale compensazione.

Per quanto riguarda il bilancio di solvibilità, si applica il netting tra attività e passività fiscali differite. Nell' specifico, le passività fiscali differite (DTL) eccedono le attività fiscali differite (DTA): il valore netto ammonta a € 7.979 milioni al 31 dicembre 2017.

Il contributo più significativo alla generazione di DTA e DTL è attribuibile alla differenza tra la valutazione Solvency II di strumenti finanziari, immobili e passività tecniche con la loro base fiscale e/o la valutazione secondo i principi contabili internazionali IFRS.

Nella seguente tabella si riportano le imposte differite nette per attività e passività che le hanno generate con il dettaglio dell'orizzonte di reversibilità di ciascuna voce. Si sottolinea che le DTL eccedono il valore delle DTA per ogni scadenza temporale.

²³ Il gruppo Generali effettua il netting tra DTA e DTL secondo lo IAS 12 § 74 e in considerazione del regolamento IVASS n.34/2017 (art. 20). Inoltre, per la determinazione degli Own Funds secondo Solvency II, gli Atti Delegati 2015/35 art.76 (a) affermano che solo la posizione netta di Imposte fiscali differite può essere classificata come Tier 3.

Fiscalità differita netta - 31.12.2017

	Orizzonte di recuperabilità				
	Totale	Entro 1 anno	Tra 2 e 5 anni	Più di 5 anni	Illimitato
Spese di acquisizione differite e attività immateriali	954	209	371	252	121
Investimenti (comprensivi di Immobili, impianti e attrezzature posseduti per uso proprio)	-8.364	-258	-802	-2.706	-4.598
Immobili, impianti e attrezzature (per uso proprio e di investimento)	-1.360	-4	-2	-129	-1.226
Investimenti in sussidiarie, compagnie associate, joint ventures e veicoli di investimento	-1.235	-2	0	-1	-1.232
Strumenti di capitale	-385	2	8	71	-466
Altri investimenti, mutui ipotecari e prestiti, attività detenute per contratti collegati a un indice e collegati a quote	-5.384	-254	-808	-2.648	-1.674
Riserve tecniche nette e depositi di riassicurazione	-2.126	-194	63	-361	-1.635
Passività finanziarie	373	3	147	59	165
Altro	1.183	-7	12	58	1.120
Fiscalità differita netta	-7.979	-247	-208	-2.698	-4.826

Investimenti

Nella tabella di seguito, si riporta il totale degli investimenti spaccato per livello di valutazione secondo la gerarchia del Fair Value:

	1 - Prezzi quotati in mercati attivi per la stessa attività	2 - Prezzi quotati in mercati attivi per attivi simili	3 - Metodi alternativi di valutazione
Totale Investimenti	74,8%	15,6%	9,6%

Il livello 1 della gerarchia del FV, "Prezzi quotati in mercati attivi per la stessa attività", è principalmente utilizzato nella valutazione di titoli di stato, obbligazioni societarie e azioni. Il livello 2 della gerarchia del FV è la categoria applicata nel caso in cui il prezzo quotato sul mercato per quell'attivo non sia disponibile e attivi simili siano utilizzati come standard per la valutazione al fair value. Altri metodi alternativi, che rientrano nel livello 3 della gerarchia del FV, sono principalmente utilizzati per la valutazione di investimenti immobiliari, derivati e depositi diversi da equivalenti a contate.

Immobili (detenuti a titolo di investimento e ad uso proprio), impianti e attrezzature

In questa sezione, sono trattati assieme gli immobili detenuti a titolo di investimento e ad uso proprio, così come gli impianti e le attrezzature essendo i metodi valutativi sostanzialmente affini.

Gli immobili sono rilevati a costo ammortizzato nel bilancio IFRS, mentre la valutazione Solvency II è al fair value.

Gli immobili 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.

In particolare, la valutazione tiene conto non solo dei proventi futuri netti scontati ma anche delle peculiarità degli immobili, quali il tipo di destinazione d'uso e la locazione dell'ente nonché del tasso di sfritto.

Inoltre:

- per gli immobili residenziali, la migliore stima del fair value è normalmente data dai prezzi correnti su un mercato attivo per proprietà simili nella stessa posizione e condizione e soggette a contratti di locazione e altri contratti analoghi, con adeguamenti per riflettere le differenze;
- per gli immobili utilizzati a fini produttivi o amministrativi (sedi commerciali o di funzionariato), le migliori valutazioni del fair value sono normalmente fornite da proiezioni di flussi finanziari attualizzati basati sulle condizioni delle locazioni e dei contratti in essere e, ove possibile, dati esogeni osservabili come gli affitti di mercato rappresentativi di immobili comparabili per posizione e condizione e utilizzando tassi di attualizzazione che riflettano le valutazioni del mercato su tali flussi;
- per le rimanenze (property inventories)²⁴, il valore netto di realizzo è un'opzione coerente che dovrebbe essere modificata se i costi stimati di completamento e necessari per effettuare la vendita sono rilevanti.

Partecipazioni

Il conferimento di capitale a favore di un'impresa è considerato partecipazione se rappresentativo di un investimento qualificato in termini di possesso azionario, oppure nel caso eserciti un'influenza dominante o significativa nella partecipata stessa a prescindere dalla percentuale di possesso.

Nel classificare una partecipazione in funzione della percentuale di possesso, detenuta direttamente od indirettamente, la partecipante identifica:

i) la sua percentuale di partecipazione dei diritti di voto e se questa rappresenta almeno il 20% dei potenziali diritti di voto dell'impresa collegata (capitale sociale ordinario pagato); e

ii) la sua percentuale di partecipazione in tutte le classi di capitale emesse dall'impresa collegata e se questa rappresenta almeno il 20% del potenziale capitale sociale emesso dall'impresa collegata (capitale sociale pagato e azioni privilegiate).

Se la quota di possesso soddisfa ad entrambi i casi soprariportati, l'investimento dovrebbe essere considerato come una partecipazione.

La gerarchia utilizzata dal Gruppo Generali per valutare le partecipazioni in imprese collegate a fini di solvibilità è la seguente:

- prezzo di mercato quotato
- metodo del patrimonio netto rettificato (se non esiste un mercato attivo)
- metodo del patrimonio netto IFRS (se non assicurativo)
- tecniche alternative (se associati o entità controllate congiunta)

Passando dalle valutazioni IFRS a Solvency II, la variazione di valore delle partecipazioni in imprese non consolidate nel bilancio Solvency II è dovuta alle società del settore finanziario (istituti finanziari e creditizi, IORP e OICVM) e altre società controllate che svolgono attività non collegate all'ambito assicurativo la cui valutazione è diversa rispetto a quella utilizzata a fini di bilancio consolidato IFRS.

Investimenti – Strumenti di Capitale

In questa sezione sono aggregate le azioni quotate e quelle non quotate.

Il metodo di valutazione di Solvency II degli strumenti di capitale è in linea con la valutazione IFRS. Pertanto, non emergono differenze materiali tra i conti statutari e il valore Solvency II. Alcune minori differenze sono generate dallo specifico trattamento del business francese IORP.

Investimenti – Obbligazioni - Titoli di stato

Secondo la normativa Solvency II, tutte le obbligazioni sono rilevate al fair value; in IFRS invece, una parte del portafoglio obbligazionario, in particolare le categorie di finanziamenti e degli attivi detenuti sino alla scadenza, è rilevata a costo ammortizzato IAS / IFRS. Questa differenza determina la variazione di valore.

²⁴ Come definito nello IAS 2, il valore netto di realizzo fa riferimento all'ammontare netto che una società si aspetta di incassare dalla vendita di una rimanenza (property inventory) nel corso ordinario del business, mentre il fair value riflette l'ammontare per il quale la stessa rimanenza (property inventory) può essere scambiata tra acquirenti e rivenditori nel mercato. Dal momento che il valore di realizzo netto è riferibile ad una società, potrebbe differire dal fair value al netto dei costi della transazione.

Investimenti – Obbligazioni societarie, Obbligazioni strutturate, Titoli garantiti

In questa sezione, le obbligazioni societarie sono aggregate con le obbligazioni strutturate e i titoli garantiti.

Come per i Titoli di Stato, secondo la normativa Solvency II, tutte le obbligazioni sono rilevate al fair value; in IFRS invece, una parte del portafoglio obbligazionario, in particolare le categorie di finanziamenti e degli attivi detenuti sino alla scadenza, è rilevata a costo ammortizzato IAS / IFRS a fini di bilancio consolidato. Questa differenza determina la variazione di valore.

Investimenti: derivati attivi

Il metodo di valutazione Solvency II dei derivati è in linea con la valutazione del fair value di IAS / IFRS. La differenza che si genera passando dagli IFRS alla valutazione di Solvency II per il Gruppo Generali è attribuita al differente trattamento contabile applicato ai derivati appartenenti al portafoglio IORP francese.

Mutui ipotecari e prestiti

In questa sezione sono aggregati i prestiti su polizza, prestiti e mutui ipotecari verso persone e gli altri prestiti e mutui ipotecari.

Secondo la valutazione IFRS, i crediti sono valutati al costo ammortizzato. Ciò implica una diversa valutazione tra il bilancio consolidato IFRS e il bilancio Solvency II: i mutui ipotecari e i prestiti sono contabilizzati al costo ammortizzato IAS / IFRS per il bilancio IFRS, mentre al fair value per il bilancio Solvency II.

Depositi presso imprese cedenti

La variazione di valore Solvency II è dovuta al diverso approccio valutativo: i depositi presso imprese cedenti sono rilevati al costo ammortizzato IAS / IFRS a fini di bilancio consolidato, mentre è al fair value a fini di bilancio Solvency II. In base alle condizioni contrattuali del trattato di riassicurazione (se per esempio la remunerazione del deposito è basata sul tasso privo di rischio) il costo rappresenta una approssimazione accettabile del fair value dei depositi in contanti mentre in altri casi vengono utilizzati modelli più sofisticati, basati sui flussi di cassa relativi al deposito e disciplinati dal contratto di riassicurazione.

Crediti

In questa sezione vengono aggregate i crediti assicurativi e verso intermediari, i crediti riassicurativi e i crediti commerciali (non assicurativi).

Considerando la breve durata di queste poste e in assenza di flussi di cassa a titolo di interesse, tali crediti non presentano un delta valore materiale nel passaggio dalla valutazione statutaria alla valutazione di Solvency II. La valutazione IFRS, infatti, è considerata una buona approssimazione del fair value richiesto ai fini Solvency II; questa categoria di crediti è quindi classificata nel livello 3 della gerarchia di fair value. Se necessario, questi crediti possono essere valutati al market value utilizzando una stima basata su ipotesi di mercato osservabili.

Cassa ed equivalenti

Per gli stessi motivi dei crediti a breve, la cassa e gli altri strumenti equivalenti non sono soggette a modifiche rilevanti a fini Solvency II.

Altre attività

In questa sezione viene anche ricompreso il surplus dei fondi pensione a beneficio definito.

Tutte le altre attività sono iscritte al fair value di Solvency II, ma per impostazione predefinita, è stato mantenuto il valore IFRS. In questa classe di attivi vengono ricompresi principalmente risconti di interessi passivi e ratei

D.2. Riserve tecniche

Le riserve tecniche del Gruppo Generali (al lordo della riassicurazione) in ambito Solvency II al 31 dicembre 2017 sono state calcolate secondo le disposizioni della normativa Solvency II, come somma di *best estimate of liabilities* (BEL, ovvero la miglior stima delle passività assicurative) e del *risk margin* (ovvero il margine per il rischio a fronte dei rischi *non-hedgeable*).

La BEL corrisponde alla media dei valori attuali attesi dei flussi di cassa futuri generati dai contratti presenti nel portafoglio alla data di valutazione; pertanto include sia una valutazione probabilistica del loro verificarsi, sia un'appropriata valutazione del valore temporale del denaro ottenuta, per ciascuna valuta rilevante, sulla base

della struttura per scadenza dei tassi di interesse privi di rischio al 31 dicembre 2017, così come osservata sul mercato e ufficialmente comunicata da EIOPA. Tali curve valutative sono desunte, per i principali mercati, dai tassi interbancari swap e includono un aggiustamento per considerare il residuale rischio default di questi strumenti, il cosiddetto *credit risk adjustment*. Per le passività denominate in Euro, che rappresentano più del 92% delle riserve tecniche vita di Gruppo e più del 88% delle riserve tecniche non-vita di gruppo, il *credit risk adjustment* al 31 dicembre 2017 è pari a -10bps. Inoltre la curva di valutazione utilizzata per il calcolo della BEL può essere ulteriormente aggiustata mediante il cosiddetto *volatility adjustment*, per considerare l'extra-rendimento ottenibile in maniera priva di rischio dagli attivi a copertura delle passività assicurative. Il *volatility adjustment* specifico per ogni valuta è fornito da EIOPA ed è utilizzato per la valutazione della maggior parte dei portafogli di Gruppo. Al 31 dicembre 2017, il *volatility adjustment* per l'Euro è pari a +4bps.

Il metodo utilizzato per calcolare la **BEL** si basa su un approccio che prevede la proiezione e l'attualizzazione di tutti i flussi di cassa futuri attesi in entrata e in uscita per l'intera durata degli impegni verso gli assicurati e coerentemente con i limiti contrattuali (*contract boundaries*) attinenti i contratti presenti nel portafoglio. In particolare, le proiezioni considerano tutti *cash in-flows* derivanti dai premi futuri contrattualmente attesi e tutti i *cash out-flows* associati sia al verificarsi degli eventi assicurati (ad esempio pagamenti e sinistri), sia al possibile esercizio delle opzioni contrattuali (ad esempio opzioni di riscatto e di riduzione), sia alle spese sostenute per far fronte alle obbligazioni di assicurazione e riassicurazione.

In maggior dettaglio, nel calcolo delle riserve tecniche vita, i flussi di cassa futuri attesi sono stati valutati o in uno scenario deterministico (*certainty equivalent* – metodologia utilizzata per la valutazione dei contratti senza asimmetrie finanziarie) o come valore medio delle valutazioni effettuate in corrispondenza di appropriati scenari stocastici, per permettere il calcolo del costo delle garanzie finanziarie e delle opzioni contrattuali. Nelle piattaforme attuariali sono state implementate specifiche ipotesi sulle future decisioni del management (le cosiddette *management actions*, relative per esempio alla gestione dell'*asset allocation*, della realizzazione delle plus/minusvalenze latenti e dei fondi utili) e sul comportamento razionale degli assicurati (il cosiddetto *dynamic policyholder's behaviour*, utilizzato per considerare la variazione della propensione degli assicurati all'esercizio delle op-

zioni contrattuali a condizioni predefinite nei diversi scenari economici).

Nel calcolo delle riserve tecniche non vita, si effettua una distinzione per i sinistri a riserva, denunciati o meno, che si sono verificati prima della data di valutazione i cui costi e spese correlate non sono stati completamente pagati entro tale data (riserva sinistri o *claims provisions*) e per i sinistri futuri relativi a contratti che sono in vigore alla data di valutazione o per i quali esiste un obbligo legale di fornire copertura (riserva premi o *premium provisions*). Il calcolo della BEL per la riserva sinistri si basa sui metodi attuariali diffusi nella pratica internazionale, tra cui i più comuni sono i metodi *Link Ratio*, i metodi *Bornhuetter-Ferguson* e i metodi *Average Cost per Claim*. Il calcolo della BEL per la riserva premi è effettuato considerando i *cash in-flows* derivanti dai premi futuri e i *cash out-flows* derivanti dai sinistri e costi di gestione diretti e indiretti futuri ed applicando opportuni *loss ratio* ed *expense ratio* (in visione *best estimate*) alle riserve IFRS.

La BEL al lordo della riassicurazione del Gruppo Generali è determinata sulla base di dati consolidati, ovvero come somma delle BEL lorde delle singole compagnie al netto dell'eliminazione dei rapporti di riassicurazione infra gruppo; non è applicato nessun altro aggiustamento top-up o di consolidato.

Il **risk margin** è la componente delle riserve tecniche che garantisce che il valore complessivo delle riserve tecniche sia equivalente all'ammontare che una terza parte richiederebbe in via teorica per assumere e far fronte alle passività assicurative. È determinato prendendo in considerazione il costo del capitale richiesto per far fronte alle passività fino alla relativa scadenza, tenendo in considerazione i soli rischi *non-hedgeable*, come i rischi di sottoscrizione, i rischi di credito relativi ai contratti di riassicurazione e i rischi operativi.

In linea con la normativa, il **risk margin** è calcolato al netto della riassicurazione separatamente per ciascuna compagnia del Gruppo Generali e successivamente è aggregato per ottenere il **risk margin** a livello di gruppo (non viene considerato alcun beneficio di diversificazione tra le diverse compagnie e tra i segmenti vita e non vita). In maggior dettaglio, per ciascuna compagnia del Gruppo, il requisito di capitale necessario per coprire i rischi *non-hedgeable* è determinato attraverso il modello interno per le compagnie per cui è approvato e attraverso la standard formula per le altre compagnie del Gruppo. In entrambi i casi, come richiesto dalla normativa,

i *risk capital* sono calcolati senza l'utilizzo del *volatility adjustment* e considerando i benefici di diversificazione tra i diversi rischi che hanno incidenza nel business per ciascuna compagnia.

La proiezione dei *risk capital* e la loro allocazione alle linee di business è fatta mediante *drivers* specifici per ciascun rischio. Il tasso annuale utilizzato per determinare il costo del capitale è pari a 6%. Il costo del capitale per ciascun anno di proiezione è attualizzato alla data di valutazione attraverso la struttura per scadenza dei tassi di interesse al 31 dicembre 2017 fornita da EIOPA, senza il *volatility adjustment*.

Le riserve tecniche associate a una parte residuale del portafoglio (relativa a business non materiale di paesi terzi) sono valutate con un metodo semplificato. L'approccio adottato è ritenuto proporzionale alla natura, alla portata e alla complessità dei rischi sottostanti.

Essendo le riserve tecniche di gruppo il risultato di un consolidamento complessivo delle riserve tecniche delle singole compagnie al netto dell'eliminazione dei rapporti di riassicurazione infra gruppo e senza alcun aggiustamento top-up o di consolidato, le basi, i metodi e le ipotesi utilizzate a livello di gruppo sono le stesse di quelle utilizzate dalle singole compagnie.

I *reinsurance recoverables* consolidati, ovvero l'ammontare che ci si aspetta di recuperare dai contratti di

riassicurazione, sono ottenuti dalla somma dei *reinsurance recoverables* associati a contratti di riassicurazione extra gruppo di ciascuna compagnia del Gruppo. Sono valutati o attraverso la proiezione di flussi di cassa attesi dai contratti di riassicurazione extra gruppo o attraverso un metodo semplificato. In considerazione della trascurabile esposizione e delle caratteristiche specifiche del business ceduto, l'approccio adottato è considerato proporzionale alla natura, alla portata e alla complessità dei rischi sottostanti. Inoltre, come richiesto dalla normativa, tutti i *reinsurance recoverables* sono ridotti dal *counterparty default adjustment* per riflettere il rischio di fallimento del riassicuratore.

Le riserve tecniche del Gruppo Generali al netto della riassicurazione, in ambito Solvency II, sono calcolate come la differenza tra le riserve tecniche al lordo della riassicurazione ed i *reinsurance recoverables*.

Riserve tecniche vita

Riserve tecniche Solvency II vita: principali risultati e dettagli per componente

La seguente tabella riporta le riserve tecniche vita del Gruppo Generali al 31 dicembre 2017 e al 31 dicembre 2016, con il dettaglio delle diverse componenti: *best estimate of liabilities*, *risk margin* e *reinsurance recoverables* al netto del *counterparty default adjustment*.

Riserve tecniche SII vita

(milioni di euro)	31/12/2017	31/12/2016
<i>Best estimate of liabilities - lordo riassicurazione</i>	397.907	388.977
<i>Risk margin</i>	4.640	4.965
Riserve tecniche SII - lordo riassicurazione	402.547	393.942
<i>Reinsurance recoverables</i>	1.130	1.113
Riserve tecniche SII - netto riassicurazione	401.417	392.829

L'incremento delle riserve tecniche vita Solvency II del Gruppo da fine 2016 a fine 2017 (+2,2%) è ascrivibile principalmente alla crescita dei volumi e alle variazioni economiche positive derivanti dalle rivalutazioni delle prestazioni assicurate che sono state maggiori rispetto alle aspettative calcolate secondo le prudenziali logiche *market consistent* richieste da Solvency II.

Riserve tecniche Solvency II vita: dettagli per linea di business

La seguente tabella riporta l'ammontare delle riserve tecniche vita (e delle relative voci che le compongono) al 31 dicembre 2017 suddivise per le principali linee di business.

Riserve tecniche SII vita al 31/12/2017

(milioni di euro)	BEL lordo riass.	Risk margin	Riserve tecniche SII lordo riass.
Assicurazione vita diversa da index e unit linked	293.512	2.765	296.277
<i>Index e unit linked</i>	86.838	974	87.812
Assicurazione malattia (SLT)	17.558	901	18.459
Totale	397.907	4.640	402.547

In termini di riserve tecniche al lordo della riassicurazione, il portafoglio del Gruppo Generali si compone come segue:

- 74% del portafoglio è costituito da assicurazione vita di tipo tradizionale, di cui il 96% è business con partecipazione agli utili, generato principalmente da business sottoscritto in Italia, Francia, e Germania, mentre il restante 4% è costituito da business senza partecipazione agli utili;
- circa il 22% del business è di tipo unit linked e deriva principalmente da business sottoscritto in Italia, Francia, Germania, Irlanda e Svizzera;
- il business rimanente (meno del 5%) è composto da prodotti malattia con caratteristiche simili al bu-

siness vita e si riferisce principalmente a business sottoscritto in Germania.

Riserve tecniche Solvency II vita: confronto con le riserve IFRS

La seguente tabella riporta il confronto tra le riserve IFRS vita (inclusive della *deferred policyholder liability*, DPL, ovvero la passività per partecipazione agli utili futuri derivanti da plus/minusvalenze non realizzate alla data di valutazione) e le riserve tecniche Solvency II vita al 31 dicembre 2017.

Riserve IFRS e SII vita al 31/12/2017

(milioni di euro)	Riserve IFRS lordo riass.	Riserve tecniche SII lordo riass.
Assicurazione vita diversa da index e unit linked	304.342	296.277
<i>Index e unit linked</i>	97.235	87.812
Assicurazione malattia (SLT)	19.127	18.459
Totale	420.704	402.547

La differenza tra le riserve IFRS vita e le riserve tecniche Solvency II vita è dovuta alle sostanziali diversità metodologiche delle due valutazioni. La valutazione delle riserve IFRS è basata su riserve tecniche calcolate in accordo con i principi contabili locali e pertanto utilizza generalmente ipotesi demografiche di tariffazione, attualizza i flussi contrattuali per mezzo del tasso di interesse tecnico definito all'emissione del contratto e considera, attraverso la DPL, solo la partecipazione agli utili finanziari derivanti da plus/minusvalenze non realizzate alla data di valutazione. La valutazione Solvency II, invece, considera i flussi di cassa futuri proiettati con *best estimate operating assumptions*, la futura parteci-

pazione agli utili (finanziari e tecnici) ed il costo delle garanzie finanziarie e delle opzioni contrattuali, e utilizza come tasso di sconto la corrente struttura dei tassi di interesse. Inoltre in ambito Solvency II la valutazione delle riserve tecniche include anche il *risk margin*; questa fattispecie non è invece prevista nel calcolo delle riserve IFRS.

Riserve tecniche Solvency II vita: fonti di incertezza

La valutazione delle riserve tecniche vita del Gruppo Generali dipende, oltre che dall'adeguatezza dell'impianto

valutativo generale (metodi, modelli, dati e ipotesi), anche da una serie fattori di natura economica ed operativa la cui realizzazione futura potrà discostarsi anche sensibilmente dalle ipotesi fatte alla data di valutazione, per quanto accurate queste possano essere.

Le principali ipotesi operative che influenzano il business del Gruppo Generali sono la longevità, la mortalità, la morbilità, i riscatti e le spese. Tra i fattori operativi elencati, le spese e i riscatti sono i più rilevanti; in particolare una variazione del 10% nelle spese proiettate produce una variazione delle riserve tecniche di circa lo 0,3%, mentre un incremento del 10% nelle ipotesi di riscatto porta ad un incremento delle riserve tecniche di circa lo 0,2%. Per tutti gli altri fattori operativi, variazioni del 10% rispetto alle ipotesi best estimate comportano variazioni delle riserve tecniche di circa lo 0,1%.

Rispetto alla precedente valutazione di fine anno, l'aggiornamento delle ipotesi operative best estimate non ha prodotto impatti significativi sulle riserve tecniche vita Solvency II di Gruppo.

Riserve tecniche non vita

Riserve tecniche Solvency II non vita: principali risultati e dettagli per componente

La seguente tabella riporta le riserve tecniche non vita del Gruppo Generali al 31 dicembre 2017 e al 31 dicembre 2016, separatamente per riserve sinistri e riserve premi, con il dettaglio delle diverse componenti: *best estimate of liabilities*, *risk margin* e *reinsurance recoverables* al netto del *counterparty default adjustment*.

Riserve tecniche SII non vita - riserve sinistri

(milioni di euro)	31/12/2017	31/12/2016
<i>Best estimate of liabilities - lordo riassicurazione</i>	21.422	22.094
<i>Risk margin</i>	891	1.179
Riserve tecniche SII - lordo riassicurazione	22.313	23.272
<i>Reinsurance recoverables</i>	2.377	1.858
Riserve tecniche SII - netto riassicurazione	19.937	21.414

Riserve tecniche SII non vita - riserve premi

(milioni di euro)	31/12/2017	31/12/2016
<i>Best estimate of liabilities - lordo riassicurazione</i>	3.262	3.850
<i>Risk margin</i>	587	434
Riserve tecniche SII - lordo riassicurazione	3.849	4.283
<i>Reinsurance recoverables</i>	110	205
Riserve tecniche SII - netto riassicurazione	3.740	4.078

La riduzione nelle riserve tecniche non vita dal 31 dicembre 2016 al 31 dicembre 2017 (-7,1%) è principalmente dovuta ad alcune variazioni di perimetro (per esempio, cessione in riassicurazione extra Gruppo tramite un quo-

ta share al 100% del portafoglio *Asbestos, Pollution and Health Hazard* del *branch* di Londra) e all'aggiornamento delle ipotesi dei modelli di proiezione in alcune compagnie del Gruppo.

Riserve tecniche Solvency II non vita: dettagli per linea di business

La seguente tabella riporta l'ammontare delle riserve tecniche non vita (e delle relative voci che le compongono) al 31 dicembre 2017 suddivise per le principali linee di business.

Riserve tecniche SII non vita - riserve sinistri al 31/12/2017

(milioni di euro)	BEL lordo riass.	Risk margin	Riserve tecniche SII lordo riass.
Attività diretta e riassicurazione proporzionale accettata	18.449	805	19.254
Assicurazione spese mediche	379	5	384
Assicurazione protezione del reddito	957	12	969
Assicurazione risarcimento dei lavoratori	199	18	217
Assicurazione responsabilità civile autoveicoli	7.553	455	8.008
Altre assicurazioni auto	490	11	501
Assicurazione marittima, aeronautica e trasporti	617	16	632
Assicurazione contro l'incendio e altri danni a beni	2.955	71	3.026
Assicurazione sulla responsabilità civile generale	4.427	193	4.620
Assicurazione di credito e cauzione	209	4	213
Assicurazione tutela giudiziaria	501	15	517
Assistenza	58	2	60
Perdite pecuniarie di vario genere	104	3	107
Riassicurazione non proporzionale accettata	2.973	86	3.059
Malattia	219	4	223
Responsabilità civile	503	18	521
Marittima, aeronautica e trasporti	1.171	47	1.217
Immobili	1.080	18	1.098
Totale	21.422	891	22.313

Riserve tecniche SII non vita - riserve premi al 31/12/2017

(milioni di euro)	BEL lordo riass.	Risk margin	Riserve tecniche SII lordo riass.
Attività diretta e riassicurazione proporzionale accettata	2.938	556	3.494
Assicurazione spese mediche	199	6	205
Assicurazione protezione del reddito	-35	49	14
Assicurazione risarcimento dei lavoratori	2	0	2
Assicurazione responsabilità civile autoveicoli	1.057	73	1.130
Altre assicurazioni auto	404	34	438
Assicurazione marittima, aeronautica e trasporti	93	13	106
Assicurazione contro l'incendio e altri danni a beni	939	261	1.200
Assicurazione sulla responsabilità civile generale	182	89	271
Assicurazione di credito e cauzione	29	2	30
Assicurazione tutela giudiziaria	-67	24	-42
Assistenza	81	2	83
Perdite pecuniarie di vario genere	56	2	58
Riassicurazione non proporzionale accettata	324	31	355
Malattia	54	1	55
Responsabilità civile	24	7	31
Marittima, aeronautica e trasporti	111	9	120
Immobili	135	13	148
Totale	3.262	587	3.849

Riserve tecniche Solvency II non vita: confronto con le riserve IFRS

La seguente tabella riporta il confronto tra le riserve IFRS e le riserve tecniche Solvency II non vita al 31 dicembre 2017.

Riserve IFRS e SII non vita (riserve sinistri e riserve premi) al 31/12/2017

(milioni di euro)	Riserve IFRS lordo riass.	Riserve tecniche SII lordo riass.
Non vita (escluse assicurazioni malattia)	28.328	24.094
Assicurazioni malattia (SNLT)	3.019	2.069
Totale	31.347	26.163

La differenza tra le riserve IFRS e le riserve tecniche Solvency II è dovuta alle differenze metodologiche sottostanti le due valutazioni. La valutazione delle riserve IFRS è fatta secondo i principi contabili locali come valutazione a costo ultimo non scontato. La valutazione delle riserve tecniche Solvency II, invece, considera i flussi di cassa futuri proiettati con ipotesi *best estimate* e scon-

tati con tasso di sconto della corrente struttura dei tassi di interesse. Inoltre in ambito Solvency II la valutazione delle riserve tecniche include anche il *risk margin* ovvero una valutazione esplicita dell'ammontare da detenere a fronte dei *rischi non-hedgeable*; questa componente non è invece prevista nel calcolo delle riserve IFRS.

Riserve tecniche Solvency II non vita: fonti di incertezza

La valutazione delle riserve tecniche non vita del Gruppo Generali dipende, oltre che dall'adeguatezza dell'impianto valutativo generale (metodi, modelli, dati e ipotesi), anche da una serie di fattori di natura economica ed operativa la cui realizzazione futura potrà discostarsi anche sensibilmente dalle ipotesi fatte alla data di valutazione, per quanto accurate queste possano essere. Tali incertezze sono gestite secondo approcci diffusi nella pratica internazionale ed in particolare, nella proiezione di sinistri e costi futuri relativi a portafogli molto volatili, discutendo i *trends* attesi con gli esperti di sinistri, liquidatori ed esperti di sottoscrizione.

Rispetto alla precedente valutazione di fine anno, l'aggiornamento delle ipotesi *best estimate* in alcune compa-

gnie del Gruppo ha contribuito alla riduzione delle riserve tecniche non vita Solvency II di Gruppo.

Utilizzo delle long-term guarantee measures

Il *volatility adjustment* è utilizzato per il calcolo delle riserve tecniche Solvency II di circa il 96% del portafoglio vita totale e di circa il 92% del portafoglio non vita totale. Un azzeramento del *volatility adjustment* per tutte le valute comporta un incremento di € 536,6 milioni delle riserve tecniche vita nette complessive ed un incremento di € 36,4 milioni delle riserve tecniche non vita nette complessive.

Si riportano di seguito gli impatti derivanti dall'azzeramento del *volatility adjustment* sulle riserve tecniche, sui fondi propri e sul requisito patrimoniale di solvibilità.

Impatti derivanti dall'azzeramento del volatility adjustment - al 31/12/2017

(milioni di euro)	Ammontare complessivo del volatility adjustment	Impatto dell'azzeramento del volatility adjustment
Riserve tecniche (al netto della riassicurazione)	425.093	573
Fondi propri di base dopo le deduzioni	44.806	-248
Fondi Propri Ammissibili a coprire l'SCR	45.880	-248
Requisito patrimoniale di Solvibilità (SCR)	22.191	5.464
Fondi Propri Ammissibili a coprire il MCR	42.862	-189
Requisito patrimoniale minimo (MCR)	17.318	294

L'azzeramento del *volatility adjustment* sui fondi propri è dovuto all'impatto negativo sulle riserve tecniche, parzialmente compensato dall'impatto sulle imposte differite (€ 157,6 milioni) e da quello sui filtri di trasferibilità (€ 167,7 milioni).

Gli impatti evidenziati mostrano come il beneficio derivante dall'applicazione del *volatility adjustment* sia limitato per il Gruppo Generali e come non abbia comportato il mancato rispetto del requisito patrimoniale di solvibilità.

Il *matching adjustment* non è stato applicato nel calcolo delle riserve tecniche vita e non vita Solvency II del Gruppo Generali.

La misura transitoria sui tassi d'interesse privi di rischio e la misura transitoria sulle riserve tecniche non sono state applicate nel calcolo delle riserve tecniche vita e non vita Solvency II del Gruppo Generali.

D.3. Altre passività

In questo capitolo sono descritti i metodi di valutazione Solvency II per le principali categorie di passività diverse dalle riserve tecniche, riportando le seguenti informazioni:

- descrizione delle basi, dei metodi e delle principali ipotesi utilizzati per la valutazione ai fini di solvibilità;
- spiegazione quantitativa e qualitativa delle differenze materiali con le basi, i metodi e le ipotesi principali utilizzati dall'impresa per la valutazione per fini di solvibilità e quelli utilizzati per la loro valutazione nel bilancio consolidato.

Viene fornita una descrizione dei metodi di valutazione Solvency II per le categorie più rilevanti di passività diverse dalle riserve tecniche, a complemento dei criteri generali di valutazione del bilancio di Solvency II illustrati nell'intestazione alle sezioni.

La tabella sottostante evidenzia le differenze tra:

- valori Solvency II; e
- valori basati sui principi IAS / IFRS che determinano il bilancio consolidato IFRS del Gruppo Generali.

Totale passività - 31.12.2017

(milioni di euro)	Bilancio IFRS (a)	Riclassifica IFRS (b - a)	IFRS a perimetro omogeneo (b)	Delta valore (c - b)	Bilancio Solvency II (c)
Riserve tecniche	425.099	26.952	452.051	-23.342	428.710
Non Vita	32.011	-664	31.347	-5.184	26.163
Vita	393.088	27.616	420.704	-18.157	402.547
Passività potenziali	0	0	0	8	8
Riserve diverse dalle riserve tecniche	1.930	-45	1.885	-282	1.603
Obbligazioni da prestazioni pensionistiche	3.943	191	4.133	0	4.134
Depositi dai riassicuratori	578	32	610	92	702
Passività fiscali differite	2.533	120	2.653	6.644	9.296
Derivati passivi	1.423	26	1.449	-5	1.444
Passività finanziarie	31.317	-25.371	5.946	439	6.385
Debiti	11.761	-145	11.616	0	11.615
Passività subordinate	8.378	1	8.379	552	8.931
Passività subordinate non incluse nei fondi propri di base	0	1	1	-1	0
Passività subordinate incluse nei fondi propri di base	8.378	0	8.378	553	8.931
Tutte le altre passività non segnalate altrove	23.934	-22.416	1.518	-6	1.512
Totale passività	510.896	-20.656	490.239	-15.900	474.340

Passività potenziali

Sia a fini IFRS che a fini Solvency II, i criteri di valutazione delle passività potenziali sono definiti dallo IAS 37 con differenti regole di rendicontazione: mentre per gli IFRS le passività potenziali sono mostrate ma non riportate in bilancio, in Solvency II sono riportate nello stato patrimoniale se sono materiali²⁵ e se la possibilità del pagamento non è remoto.

Lo IAS 37 definisce che il valore delle passività potenziali è pari al valore attuale atteso dei flussi di cassa futuri

richiesti per regolare la passività potenziale per la durata di vita di tale passività potenziale, calcolati utilizzando la struttura per scadenza dei tassi di interesse privi di rischio. Inoltre, nel valutare le passività, non viene effettuato alcun aggiustamento per tenere conto della variazione del merito di credito proprio dell'impresa di assicurazione o di riassicurazione dopo la rilevazione iniziale.

Il valore atteso dei futuri flussi di cassa necessari per quantificare la passività potenziale per la durata della suddetta passività potenziale deve considerare i seguenti elementi riferiti alla data di valutazione:

²⁵ Le passività potenziali sono rilevanti se informazioni in merito alle dimensioni attuali o potenziali o alla natura di tali passività potrebbero influenzare le decisioni o il giudizio del previsto utente di tali informazioni, ivi comprese le autorità di vigilanza.

- una stima dei flussi di cassa futuri, che riflette le aspettative sulle eventuali variazioni dell'ammontare e / o della tempistica dei flussi di cassa che rappresentano l'incertezza inerente nei flussi di cassa;
- il valore temporale del denaro, rappresentato dal tasso sulle attività monetarie prive di rischio con struttura per scadenza o duration coincidenti con il periodo coperto dai flussi di cassa della passività che non produca incertezza in termini di tempo né rischio di inadempimento del titolare (senza rischi tasso d'interesse); e
- il prezzo per sopportare l'incertezza inerente nei flussi di cassa (premio di rischio).

La valutazione della passività deve basarsi sulla distribuzione dei flussi di cassa ponderati con la probabilità di accadimento; essendo i singoli esborsi ponderati con la probabilità, più è probabile che si verifichi un determinato risultato, maggiore sarà l'effetto che questo risultato avrà sul valore atteso della passività potenziale.

Il premio di rischio da prevedere nella valutazione rappresenta il rischio che il pagamento effettivo differisca da quelli previsti nella stima dei flussi. Esso misura l'importo che l'entità pagherebbe in modo razionale per assumere il rischio d'incertezza dell'ammontare del pagamento.

Per quanto riguarda le passività potenziali non riconosciute in bilancio, si segnala che al 31 dicembre 2017 il Gruppo Generali risulta coinvolto in un procedimento arbitrale promosso da Banco BTG Pactual S.A.

In particolare, Banco BTG Pactual S.A ha depositato, entro il termine concesso dal Collegio Arbitrale, in data 30 novembre 2017, la propria prima memoria, contenente le allegazioni a supporto delle proprie richieste risarcitorie. Tali pretese, oggetto di ferma contestazione da parte di Generali, deriverebbero, secondo la controparte, dall'asserita violazione di dichiarazioni, garanzie e impegni assunti dalla venditrice nel contesto della cessione di BSI S.A.

Generali è attualmente impegnata nella disamina in fatto e in diritto della complessa controversia nonché nelle relative attività di preparazione della propria memoria di risposta che sarà depositata nel termine assegnato dal Collegio Arbitrale, ferme restando le eccezioni preliminari sollevate.

Tenuto conto dello stato del procedimento arbitrale e dei pareri legali in proposito acquisiti, si ritiene che non siano soddisfatte le condizioni di probabilità e di capacità di realizzare una stima attendibile necessarie, ai sensi del principio IAS 37, per effettuare eventuali accantonamenti per rischi relativi alla richiesta risarcitoria sopraccitata.

Si conferma, pertanto, l'impossibilità allo stato di stimare in modo attendibile l'esito del suddetto arbitrato né la relativa tempistica.

Accantonamenti diversi dalle riserve tecniche

L'importo riconosciuto come accantonamento rappresenta l'importo che un'entità pagherebbe per uscire da un'obbligazione o per trasferirlo a un terzo nell'istante valutativo (usando il metodo della miglior stima)²⁶. Nell'ottenere la migliore stima di una prestazione non tecnica, si considerano i seguenti elementi:

- le circostanze da prendere in considerazione per il calcolo dell'importo da riconoscere come accantonamento;
- tutti i rischi legati all'obbligazione devono essere considerati nel modello di valutazione;
- le incertezze e il periodo di esposizione dell'obbligazione e dei flussi di cassa attesi sono valutati sulla base di ipotesi di modello;
- il tasso di attualizzazione utilizzato per determinare la migliore stima delle riserve diverse dalle riserve tecniche (prima dell'impatto fiscale) riflette le condizioni di mercato del valore temporale del denaro e dei rischi specifici della passività alla data di valutazione e non include i rischi già considerati nell'aggiustamento dei flussi di cassa attesi.

Differenze tra la valutazione secondo IFRS e Solvency II è dovuta alla svalutazione delle compagnie olandesi, per le quali in IFRS è stato effettuato un accantonamento mentre nel bilancio di solvibilità il valore di queste compagnie è riportato tra le altre posizioni di bilancio.

26 Nel caso in cui una singola obbligazione debba essere valutata, la miglior stima della passività rappresenta anche il risultato più probabile. In ogni caso, la società può valutare altre possibili risultati. Ove altri possibili risultati siano solitamente più alti o più bassi del risultato più probabile, la miglior stima sarà un importo più alto o più basso, mentre, ove la riserva da quantificare preveda un largo numero di posizioni, l'obbligazione è stimata ponderando tutti i possibili risultati con le probabilità associate.

Obbligazioni da prestazioni pensionistiche

Il metodo valutativo in Solvency II per le obbligazioni da prestazioni pensionistiche è basato sullo IAS19. Pertanto non emergono differenze valutative tra il bilancio consolidato IFRS e il bilancio Solvency II.

I benefici pensionistici dei dipendenti del gruppo Generali sono principalmente sotto forma di piani a beneficio definito e a contributo definito. Come per i piani a beneficio definito, i partecipanti al fondo ricevono la garanzia della prestazione pensionistica o dal datore di lavoro o tramite entità esterne.

I principali piani a beneficio definito sono concentrati in Germania, Austria e Svizzera, mentre in Italia, in questa posizione confluisce l'accantonamento per il 'Trattamento di fine rapporto' maturato fino al 1 gennaio 2007.

Depositi dai riassicuratori

Per questa classe di passivo, la valutazione Solvency II è diversa dalla valutazione a fini di bilancio consolidato IFRS: i depositi dai riassicuratori sono riconosciuti al costo ammortizzato in IFRS mentre in Solvency II sono contabilizzati al fair value. In base al trattato di riassicurazione (se per esempio la remunerazione dei depositi è basata sul tasso privo di rischio corrente), il costo rappresenta una approssimazione accettabile del fair value dei depositi in contanti, mentre in altri casi devono venir usati modelli di calcolo più evoluti che si basano sui flussi

di cassa attesi relativi ai depositi e regolati dallo stesso trattato di riassicurazione.

Passività fiscali differite

I metodi valutativi per le passività fiscali differite coincidono con quelli utilizzati per la valutazione delle attività fiscali differite descritte nel capitolo D1 di questo documento.

Passività finanziarie (comprehensive di passività subordinate)

Per garantire l'allineamento con le direttive regolamentari di Solvency II, le passività finanziarie (comprendendo anche le passività subordinate) sono valutate al fair value senza effettuare alcun aggiustamento per tenere conto della variazione del merito di credito proprio dell'impresa di assicurazione o di riassicurazione dopo la rilevazione iniziale.

La differenza valutativa con il fair value di IFRS è data dal diverso rischio del merito di credito applicato alla curva dei tassi privi di rischio utilizzata per prezzare le passività. Infatti, se in IFRS il fair value è determinato considerando il merito di credito dell'emittente all'istante valutativo, per evitare un qualsiasi beneficio nella determinazione dell'eccesso degli attivi sui passivi²⁷, il valore Solvency II è determinato considerando il merito di credito dell'emittente all'istante dell'emissione.

Nella seguente tabella vengono riportate le principali passività finanziarie non subordinate:

Passività finanziarie al 31.12.2017

Compagnia	Valutazione SII	Valuta	Data di emissione	Call date	Cedola
Assicurazioni Generali	2.109	EUR	16/09/2009	16/09/2024	5,12%
Assicurazioni Generali	1.288	EUR	14/01/2014	14/01/2020	2,88%

Oltre alle emissioni descritte nella tabella, il gruppo Generali detiene anche un debito senior emesso nel maggio 2010 (valutazione Solvency II pari a € 191,9 milioni al 31 dicembre 2017), finalizzata al pagamento dell'affrancamento fiscale del goodwill derivante dall'operazione straordinaria Alleanza Toro.

La valutazione Solvency II delle passività emesse ammonta a € 3.589,1 milioni.

Per avere ulteriori informazioni sulle passività subordinate, ci si riferisca alla sezione "Passività Subordinate" nel capitolo E.1.2 "Fondi propri ammissibili".

²⁷ Il peggioramento del rating dell'emittente ha come conseguenza la riduzione nel fair value della passività che, senza l'applicazione di correttivi, porterebbe ad un incremento dell'eccesso degli attivi sui passivi. Per evitare tale contraddizione, cioè che la riduzione del rating porti ad un miglioramento della posizione di SII, ogni cambiamento relativo al merito di credito dell'emittente intercorso tra il momento dell'emissione e la data di valutazione viene tenuto a zero.

Debiti

In questa sezione vengono aggregati i debiti assicurativi e verso intermediari, i debiti riassicurativi, e i debiti (commerciali, non assicurativi).

Considerando la breve durata di questi elementi del passivo e in assenza di flussi di cassa a titolo di interesse, il fair value di questi debiti non si discosta significativamente dalla valutazione prevista in IAS / IFRS ai fini del bilancio consolidato e la valutazione IAS/IFRS spesso rappresenta una buona approssimazione del fair value richiesto a fini Solvency II.

Altre passività

Tutte le altre passività sono contabilizzate al fair value in Solvency II ma, per impostazione predefinita, è stato mantenuto il valore IFRS. In questa classe di passivi vengono ricompresi principalmente risconti e ratei.

D.4. Metodi alternativi di valutazione

Per informazioni sui metodi alternativi utilizzati per la valutazione delle attività e delle passività diverse dalle riserve tecniche, si prega di fare riferimento al sottocapitolo "Valutazione a fair value" delle attività e passività non quotati in un mercato attivo dove si utilizza una tecnica di valutazione.

D.5. Altre informazioni

In questa sezione non viene riportata nessun'altra informazione.

E. Gestione del Capitale

E.1. Fondi propri

Il Solvency Ratio del gruppo Generali si attesta a 207% al 31 dicembre 2017. Rispetto al risultato del 31 dicembre 2016, il Solvency Ratio è aumentato di +29 p.p.

Solvency Ratio (vista Regolamentare)

(milioni di euro)	31/12/2017	31/12/2016	Variazione
Fondi Propri di Gruppo	45.880	41.308	11,1%
Requisito patrimoniale di Solvibilità (SCR)	22.191	23.222	-4,4%
Eccesso dei Fondi Propri sul requisito patrimoniale	23.689	18.087	31,0%
Rapporto tra fondi propri di Gruppo e SCR	207%	178%	29 pp

Il rafforzamento della posizione di solvibilità del gruppo riflette l'aumento dei Fondi Propri (+11,1% che si attestano a € 45.880 milioni) e alla riduzione del SCR (-4,4%, pari a € 22.191 milioni), principalmente dovuto alla generazione di capitale Solvency II e dall'anda-

mento positivo dei mercati finanziari (nello specifico dall'aumento dei tassi di interesse, dalla riduzione dei credit spread e dal trend positivo nel mercato azionario). Un'ulteriore analisi sull'andamento del SCR è fornita al capitolo E2.

Movimento economico dei Fondi Propri

(milioni di euro)	Fondi Propri
Fondi Propri di gruppo - 31.12.2016	41.308
Generazione normalizzata dei Fondi Propri	3.332
Varianze e altri movimenti	2.569
Dividendi, distribuzioni e oneri prevedibili	-1.330
Fondi Propri di gruppo - 31.12.2017	45.880

Dal 31 dicembre 2016 al 31 dicembre 2017, i Fondi Propri di gruppo sono cresciuti da € 41,3 miliardi a € 45,9 miliardi. La generazione attesa o ricorrente di Fondi Propri (definita generazione normalizzata) è pari a € 3,3 miliardi, corrispondente a un solido ritorno normalizzato sui Fondi Propri di 8,1%. La generazione totale di Fondi Propri è pari a € 5,9 miliardi (determinando un ritorno totale sui Fondi Propri di 14,3%) ed è impattata dalle variazioni osservate confrontate con le attese all'inizio del periodo (variazione attesa) così come da tutti i cambiamenti nelle ipotesi di proiezione di modello per la valutazione degli impegni tecnici.

Precisamente, la variazione attesa di elementi tecnici e i cambi di ipotesi impattano la crescita dei Fondi Propri per un ammontare pari a € 1,7 miliardi, mentre le variazioni economiche e di tassi di cambio impattano per € 1,8 miliardi.

Per quanto riguarda le variazioni economiche, l'aumento nei tassi di interesse e la riduzione degli spread sui corporate bond, sebbene mitigato parzialmente da una lieve riduzione del volatility adjustment, ha generato € 0,6 miliardi di variazioni positive; la buona performance del mercato azionario e degli investimenti immobiliari ha portato un ulteriore incremento dei Fondi Propri pari a € 1,0 miliardi e la riduzione della volatilità ha contribuito a un incremento di € 0,3 miliardi. Inoltre, € -0,2 miliardi sono attribuibili a variazioni nei tassi di cambio.

Altre variazioni, che ammontano a € -0,9 miliardi, completano il movimento da un anno all'altro e sono principalmente attribuibili a miglioramenti nei modelli di proiezione di elementi tecnici e ad altri fattori non economici.

Copertura del Requisito patrimoniale minimo

(milioni di euro)	31/12/2017	31/12/2016	Variazione
Fondi Propri di Gruppo a copertura dell'MCR	42.862	38.456	11,5%
Requisito patrimoniale minimo (MCR)	17.318	18.460	-6,2%
Eccesso dei Fondi Propri sul Requisito patrimoniale minimo	25.545	19.996	27,8%
Rapporto tra fondi propri di Gruppo e MCR	248%	208%	39 pp

La copertura del Requisito patrimoniale minimo è cresciuta di +39 p.p. rispetto al 2016, attestandosi a 248% al 31 dicembre del 2017.

E.1.1. Politiche di gestione del capitale

Le politiche di gestione del capitale di Gruppo e Locale definiscono i principi a cui si devono attenere Assicurazioni Generali S.p.A. e le società del Gruppo.

Per attività di gestione del capitale si intendono le attività di controllo e gestione dei Fondi Propri e in particolare le procedure per:

- classificare e analizzare periodicamente i Fondi Propri per far sì che soddisfino i requisiti del regime di capitale applicabile, sia al momento dell'emissione sia successivamente;
- regolamentare l'emissione dei Fondi Propri in base al "Capital Management Plan" a medio termine e in base al Piano Strategico triennale. Tutto questo è volto a garantire che i Fondi Propri non siano gravati:
 - da accordi che ne comprometterebbero l'efficacia,
 - che tutte le operazioni richieste o consentite relative alla disciplina dei Fondi Propri siano tempestivamente completate,
 - che gli elementi dei Fondi Propri Accessori siano corrisposti tempestivamente,
 - che le condizioni contrattuali siano chiare e univoche e che comprendano i casi in cui la distribuzione di Fondi Propri sia posticipata o annullata;
- garantire che eventuali policy o dichiarazioni relative ai dividendi delle azioni ordinarie siano prese in considerazione al momento dell'analisi della posizione patrimoniale;
- stabilire principi guida e standard comuni per eseguire tutte le attività in modo efficiente, in conformità con i requisiti normativi e con i quadri legislativi a livello di Gruppo e Locale, in linea con la propensione al rischio e con la strategia dichiarate dal Gruppo Generali.

La Group Capital Management Policy che è stata approvata dal Consiglio di Amministrazione di Assicurazio-

ni Generali S.p.A. e deve essere approvata dall'organo competente delle società del Gruppo.

Il Capital Management Plan di Gruppo rappresenta una parte del Piano Strategico triennale e garantisce la coerenza del Capital Management Plan con le ipotesi del Piano Strategico triennale, che tra l'altro comprendono:

- scenari finanziari;
- allocazione degli asset strategici;
- business mix.

Il Capital Management Plan comprende una descrizione dettagliata dello sviluppo dei Fondi Propri e del Solvency Ratio Regolamentare dal più recente dato effettivo disponibile all'ultimo dato annuale pianificato.

I CFO Locali hanno il compito di predisporre CMP Locali e i CEO Locali hanno il compito di presentarli all'AMSB competente. Inoltre le Società del Gruppo inseriscono il Capital Management Plan nell'insieme dei documenti da inviare alla funzione del Group CFO nell'ambito del processo di Pianificazione. I principali elementi del Capital Management Plan sono discussi in meeting dedicati ("Deep Dives", incontri in cui si approfondiscono le tematiche sul Capitale) e nel processo dei QBR.

Qualora nel periodo a cui si riferisce il piano siano previste operazioni straordinarie (M&A, emissione di Fondi Propri), il loro effetto è incluso esplicitamente nell'evoluzione dei Fondi Propri e del Solvency Ratio regolamentare; ulteriori dettagli sulle operazioni saranno inclusi nella documentazione. Le emissioni di Fondi Propri saranno inserite esplicitamente nel CMP con una descrizione dettagliata della motivazione logica sottostante.

La descrizione dell'evoluzione dei Fondi Propri include in modo esplicito l'emissione e il rimborso di Fondi Propri (anticipato o a scadenza) e i loro impatti sui limiti di Livello. Sono indicate anche eventuali variazioni nella valuta-

zione dei Fondi Propri, con ulteriori dettagli qualitativi in termini di Livello, se necessario.

Il Capital Management Plan è definito tenendo in considerazione i limiti e le tolleranze stabilite nel Risk Appetite Framework.

Nel Capital Management Plan qualsiasi misura transitoria deve essere riportata in termini di impatto sulla posizione di solvibilità attuale e alla fine del periodo di transizione (sia a livello di Gruppo che locale), duration e caratteristiche generali inclusa la capacità di assorbimento in periodi stress.

E.1.2. Fondi propri di Gruppo

Per soddisfare le richieste normative, i Fondi Propri di base dopo le deduzioni sono calcolati come somma di:

- Eccedenza delle attività rispetto alle passività, come definita al capitolo D;

- Meno le deduzioni per futuri dividendi ed erogazioni;
- Più le Passività Subordinate ammissibili nei Fondi Propri di base che non sono riserve nel bilancio Solvency II;
- Più fondi propri aggiuntivi derivanti da profitti non realizzati del business pensionistico francese sotto il regime regolamentare IORP; la società vita Generali Vie ha ricevuto l'autorizzazione ad applicare le regole di Solvency I per un periodo di transizione da YE 2016 fino al 2022 secondo una proporzione decrescente, in rispetto dell'articolo 308b della Direttiva 2014/51/CE del Parlamento Europeo²⁸
- Meno deduzioni per azioni proprie, item di fondi propri limitati, filtri regolamentari per la non disponibilità a livello di gruppo e per il trattamento di società finanziarie.

I Fondi Propri Ammissibili per coprire l'SCR sono ottenuti sommando ai Fondi Propri di base dopo le deduzioni il capitale disponibile delle società finanziarie del gruppo²⁹.

Dettaglio dei Fondi Propri Ammissibili

(milioni di euro)	31/12/2017	31/12/2016	Variazione
Totale attività	513.860	499.130	3,0%
Totale passività	474.340	464.780	2,1%
Eccedenza delle attività rispetto alle passività	39.520	34.350	15,1%
Passività subordinate in Fondi propri di base	8.931	9.142	-2,3%
Dividendi, distribuzioni e oneri prevedibili	-1.330	-1.249	6,5%
Plusvalenze non realizzate derivanti dal business pensionistico francese che beneficia della misura transitoria dello IORP, autorizzate dall'autorità di controllo*	1.703	1.785	-4,6%
Impatto delle deduzioni	-4.018	-3.716	8,1%
Fondi propri di base dopo le deduzioni	44.806	40.312	11,2%
Impatto del settore finanziario e alter settoriali	1.074	997	7,7%
Totale dei Fondi Propri Ammissibili	45.880	41.308	11,1%

* Plusvalenze non realizzate su attività regolate dall' art. 308b § 15 della direttiva Solvency II 2009/138/CE e successive modifiche; l'ammissibilità di queste plusvalenze non realizzate è autorizzata dall'autorità di controllo in proporzione progressivamente decrescente sulla durata del periodo transitorio fino al 2022.

La crescita di € 4,6 miliardi nei Fondi Propri di gruppo è principalmente dovuta all'aumento nell'eccedenza delle attività rispetto alle passività (€ 5,2 miliardi) che riflette un incremento totale degli attivi pari a € 14,7 miliardi (+3%)

solo parzialmente compensato dall'aumento delle passività di € 9,6 miliardi. Per ulteriori dettagli si faccia riferimento al capitolo D.

²⁸ L'articolo 308b della Direttiva 2014/51/EU del 16 aprile 2014 (Omnibus 2), paragrafo 15, consente l'applicazione della direttiva IORP 2003/41/E.

²⁹ Nel gruppo Generali, non sono presenti Fondi Propri Ancillari e non scattano vincoli di eleggibilità.

Fondi propri di base

I Fondi Propri di base sono definiti come l'eccesso degli attivi sui passivi sommati al debito subordinato.

Gli elementi che compongono i Fondi Propri di base sono classificati in tre livelli in base alla capacità di assorbire perdite derivanti da fluttuazioni avverse del mercato sia su base continuativa che in caso di liquidazione.

I Fondi Propri di base del gruppo Generali sono principalmente composti da capitale di elevata qualità. Infatti, il Livello 1 rappresenta l'88% del totale, il Livello 2 il 12% e il Livello 3 solo lo 0,2% del totale.

La classificazione per Livello dei Fondi Propri di base è composta nel seguente modo:

- Livello 1 illimitato include:
 - Capitale sociale ordinario e relative riserva sovrapprezzo azione
 - Riserve di Utili (derivanti dal business tedesco)
 - Riserva di riconciliazione
 - Altri Fondi Propri derivanti dal business pensionistico francese
- Livello 1 limitato è composto da un ammontare pari a € 3.603 milioni di Passività Subordinate che beneficiano delle misure transitorie per essere definite in tale classe dei Fondi Propri di base
- Livello 2 include la rimanente parte di Passività Subordinate ammissibili nei Fondi Propri di base
- Livello 3 include le attività fiscali differite, che sono caratterizzate da una qualità di capitale inferiore in quanto non sono immediatamente disponibili a coprire perdite

Nella tabella seguente sono riportati I Fondi Propri di base divisi per Livello:

Fondi Propri per Livello 31.12.2017

(milioni di euro)	Totale	Livello 1 - illimitato	Livello 1 - limitato	Livello 2	Livello 3
Capitale sociale ordinario (al lordo delle azioni proprie)	1.562	1.562	0	0	0
Sovrapprezzo di emissione relativo al capitale sociale ordinario	3.568	3.568	0	0	0
Riserve di utili	2.585	2.585	0	0	0
Riserve di riconciliazione	30.391	30.391	0	0	0
Debiti subordinati	8.931	0	3.603	5.328	0
Importo pari al valore delle attività fiscali differite nette	79	0	0	0	79
Fondi propri in bilancio che non sono rappresentati dalla riserva di riconciliazione e che non soddisfano i criteri per essere classificati come fondi propri di SII	-138	-138	0	0	0
Plusvalenze non realizzate derivanti dal business pensionistico francese che beneficia della misura transitoria dello IORP, autorizzate dall'autorità di controllo*	1.703	1.703	0	0	0
Impatto dei terzi e altri filtri	-1.339	-1.339	0	0	0
Deduzioni per partecipazioni in settore finanziario e equivalenti	-2.535	-2.535	0	0	0
Totale fondi propri di base dopo le deduzioni	44.806	35.796	3.603	5.328	79

* Plusvalenze non realizzate su attività regolate dall' art. 308b § 15 della direttiva Solvency II 2009/138/CE e successive modifiche; l'ammissibilità di queste plusvalenze non realizzate è autorizzata dall'autorità di controllo in proporzione progressivamente decrescente sulla durata del periodo transitorio fino al 2022.

Riserva di riconciliazione

L'eccesso delle attività sulle passività è composto da elementi di capitale e dalla riserva di riconciliazione. Nel gruppo Generali, la riserva di riconciliazione a YE 2017 ammonta a € 30.391 milioni.

Nella seguente tabella il calcolo della riserva di riconciliazione è riportato:

Solvency Ratio (vista Regolamentare)

(milioni di euro)	31/12/2017	31/12/2016	Variazione
Eccedenza delle attività rispetto alle passività	39.520	34.350	15,1%
(-) Azioni Proprie	-3	-3	8,4%
(-) Dividendi, distribuzioni e oneri prevedibili	-1.330	-1.249	6,5%
(-) Altri elementi dei fondi propri di base	-7.794	-8.029	-2,9%
(-) Aggiustamento per gli elementi dei fondi propri limitati in relazione a portafogli soggetti ad aggiustamento di congruità e fondi propri separati	-2	-7	-69,9%
Riserva di Riconciliazione	30.391	25.062	21,3%

In base alla definizione di riserva di riconciliazione, altri elementi di Fondi Propri di base sono dati dalla somma del capitale sociale ordinario e relativa riserva sovrapprezzo, riserva di utili non considerati come passività assicurative e attività fiscali differite come riportato nella tabella Fondi Propri per Livello.

Passività subordinate

Le passività subordinate ammissibili nei Fondi Propri di base ammontano a € 8.931 milioni e sono interamente

disponibili a coprire l'SCR di gruppo.

Nella prima parte del 2017, Assicurazioni Generali SpA ha sostenuto la call date di una passività subordinata per un ammontare di € 869 milioni. Il gruppo per rifinanziare tale posizione ha emesso già nel corso del 2016 una passività subordinata pari a € 850 milioni classificata come Livello 2 e destinata a investitori istituzionali.

Nella seguente tabella, sono riportate le principali posizioni di passività subordinate ammissibili nei Fondi Propri di base:

Debiti subordinati al 31.12.2017

Compagnia	Valutazione SII	Valuta	Data di emissione	Call date	Scadenza	Cedola	Livello	Misure transitorie
Assicurazioni Generali	505	GBP	16/6/2006	16/06/2026	PERP	6,27%	Livello 1	Si
Assicurazioni Generali	650	GBP	8/2/2007	8/02/2022	PERP	6,42%	Livello 1	Si
Assicurazioni Generali	797	EUR	10/7/2012	10/07/2022	7/10/2042	10,13%	Livello 2	Si
Assicurazioni Generali	1.321	EUR	12/12/2012	12/12/2022	12/12/2042	7,75%	Livello 2	Si
Assicurazioni Generali	1.088	EUR	2/5/2014	na	5/4/2026	4,13%	Livello 2	Si
Generali Finance B.V.	1.383	EUR	21/11/2014	21/11/2025	PERP	4,60%	Livello 1	Si
Assicurazioni Generali	1.285	EUR	27/10/2015	27/10/2027	10/27/2047	5,50%	Livello 2	No
Assicurazioni Generali	837	EUR	8/6/2016	8/06/2028	6/8/2048	5,00%	Livello 2	No
Assicurazioni Generali	364	EUR	4/3/2009	4/03/2019	PERP	7,24%	Livello 1	Si
Assicurazioni Generali	364	EUR	6/3/2009	6/03/2019	PERP	8,50%	Livello 1	Si

Passività subordinate soggette a misure transitorie

In base a quanto definito nell'art.308 b) paragrafo 9 e 10 della Direttiva Omnibus II, le passività subordinate ammissibili per i Fondi propri di base sono soggette alle seguenti classificazioni di Livello:

- L'ammontare totale di € 3.603 milioni di Livello 1 limitato sono passività subordinate che beneficiano delle misure di transizione in quanto sono state emesse prima dell'entrata in vigore degli Atti Delegati e al 31 dicembre 2015 coprivano il margine di solvibilità fino al 50% secondo la normativa di Solvency 1;
- L'ammontare di € 3.206 milioni, sul totale di € 5.328 di passività subordinate ammissibili per i Fondi Propri di base è classificato come Livello 2 e tali posizioni beneficiano delle misure di transizione. Queste passività sono riconosciute in considerazione del fatto che sono state emesse prima dell'entrata in vigore degli Atti Delegati e al 31 dicembre 21015 coprivano il margine di solvibilità fino al 25% secondo la normativa di Solvency I.

Capacità di assorbimento delle perdite

Relativamente alla capacità di assorbimento delle perdite:

- Le passività subordinate riconosciute come Livello 1 limitato hanno la capacità di assorbire le perdite in linea con la clausola normativa sulle misure transitorie per l'ammissibilità dei debiti subordinati.
- Per le passività subordinate classificate come Livello 2, va notato che: in termini di capacità di assorbimento delle perdite, come descritto sopra, parte di queste sono riconosciute come di transizione e dunque le caratteristiche relative alla capacità di assorbimento delle perdite sono in linea con la clausola normativa sulle misure transitorie per l'ammissibilità dei debiti subordinati. Per le passività subordinate

incluse nel Livello 2 e emesse nel 2015 e 2016, queste sono pienamente conformi a Solvency II in base all'art. 75 degli Atti Delegati.

Restrizioni ai fondi propri e deduzioni

Per il corretto calcolo dei Fondi Propri di Gruppo, vengono applicate specifiche restrizioni e deduzioni che determinano un impatto sulla disponibilità e trasferibilità dei Fondi Propri a livello di gruppo. Nell' specifico:

- Restrizioni per Ring Fenced Funds derivanti da Deposit Administration funds in Guernsey;
- Ulteriori restrizioni sono attribuite alle Riserve di Utili non disponibili a livello di gruppo derivanti dal business vita tedesco;
- Filtri di minoranza rappresentano l'ultima deduzione.

I Fondi Propri sono poi ulteriormente ridotti per la necessità di neutralizzare l'impatto fiscale della valutazione di Solvency II sulle passività subordinate ammissibili nei Fondi Propri di base.

Fondi propri accessori

Per quanto riguarda i dati di gruppo, non rilevano Fondi Propri accessori.

E.1.3. Fondi propri di Gruppo a copertura del requisito di capitale

L'ultimo passaggio per il calcolo dei fondi propri di Gruppo riguarda i vincoli di ammissibilità. Nei Fondi Propri di Gruppo a copertura del SCR, la somma del Livello 2 e del Livello 3 non può superare il 50% del SCR. Nel gruppo Generali, i vincoli di ammissibilità non comportano una riduzione grazie alla composizione degli Fondi Propri caratterizzati da alta qualità di capitale.

Nella seguente tabella è riportato lo spaccato per Livello dei Fondi propri a copertura del SCR:

Fondi Propri di Base per Livello 31.12.2016

(milioni di euro)	Totale	Livello 1 - illimitato*	Livello 1 - limitato	Livello 2	Livello 3
Fondi Propri di Gruppo a copertura dell'SCR - 31/12/2017	45.880	36.870	3.603	5.328	79
Fondi Propri di Gruppo a copertura dell'SCR - 31/12/2016	41.308	32.025	3.736	5.407	141
Variazione	11,1%	15,1%	-3,6%	-1,5%	-44,1%

* I fondi propri di livello 1 includono anche i Fondi propri delle società del settore finanziario e equivalenti e le plusvalenze non realizzate derivanti dal business pensionistico francese che beneficia della misura transitoria dello IORP autorizzata dall'Autorità di Controllo.

I Fondi Propri del gruppo Generali sono principalmente composti da capitale di alta qualità. Il Livello 1 rappresenta l'88% del totale (+1% rispetto a YE2016), il Livello 2 rappresenta il 12% (-1% rispetto a YE2016) mentre il Livello 3 è praticamente pari a 0 (0,2% a YE2017).

E.1.4. Fondi propri di gruppo a copertura del requisito di capitale minimo

superare il 20%. Item di Livello 3 e Fondi Propri accessori non sono ammessi a copertura del MCR. Capitale disponibile delle società finanziarie non è disponibile per la copertura del MCR.

Per quanto riguarda i Fondi Propri ammissibili a copertura del MCR, l'ammontare deve essere composto da Livello 1 per almeno l'80% del MCR e il Livello 2 non può

Nella seguente tabella è riportato il dettaglio per Livello dei Fondi propri a copertura del MCR.

Fondi Propri di Base per Livello 31.12.2016

(milioni di euro)	Totale	Livello 1 - illimitato*	Livello 1 - limitato	Livello 2
Fondi Propri di Gruppo a copertura dell'MCR - 31/12/2017	42.862	35.796	3.603	3.464
Fondi Propri di Gruppo a copertura dell'MCR - 31/12/2016	38.456	31.028	3.736	3.692
Variazione	11,5%	15,4%	-3,6%	-6,2%

* I fondi propri di livello 1 includono anche le plusvalenze non realizzate derivanti dal business pensionistico francese che beneficia della misura transitoria dello IORP autorizzata dall'Autorità di Controllo.

Nel gruppo Generali il capitale di Livello 1 a copertura del MCR corrisponde al 92% del totale (+2% rispetto a YE2016), mentre il Livello 2 corrisponde all'8% (-2 p.p rispetto a YE2016 e riflette la riduzione del valore delle passività subordinate).

E.1.5. Riconciliazione tra Patrimonio Netto IFRS e fondi propri ai fini della solvibilità

In questa sezione, è riportata la riconciliazione tra Patrimonio netto e Fondi Propri secondo Solvency II. Le variazioni

che intercorrono tra il patrimonio netto e l'eccesso degli attivi sui passivi deriva dalle differenti metriche valutative definite nel capitolo D – Valutazione ai fini di solvibilità.

La riconciliazione tra lo patrimonio netto e i Fondi Propri secondo Solvency II è riportata nella seguente tabella:

Riconciliazione del Patrimonio Netto IFRS con i Fondi Propri di Gruppo

(milioni di euro)	31/12/2017	31/12/2016
Patrimonio netto (Gruppo e Terzi)	26.177	25.668
Aggiustamento per avviamento, spese di acquisizione differite e attivi immateriali	-10.790	-10.801
Avviamento	-6.662	-6.647
Spese di acquisizione differite	-2.141	-2.083
Altri attivi immateriali	-1.987	-2.071
Aggiustamento a mercato degli attivi	9.867	8.810
Obbligazioni	1.370	2.074
Immobili	7.499	6.464
Mutui ipotecari e prestiti	357	445
Quote detenute in imprese partecipate, incluse le partecipazioni	1.197	450
Altri attivi	-556	-623
Aggiustamento a mercato delle passività	21.669	16.105
Riserve tecniche nette	22.467	17.087
Passività finanziarie	-439	-492
Passività subordinate	-552	-731
Altre passività	193	241
Impatto fiscalità differita netta	-7.404	-5.432
Passività subordinate nei Fondi Propri di base	8.931	9.142
Dividendo proposto	-1.330	-1.249
Filtri settoriali, di trasferibilità e altre deduzioni	-2.944	-2.719
Deduzioni per partecipazioni in società finanziarie e equivalenti	-2.535	-2.188
Impatto delle società settoriale e equivalenti	1.074	997
Impatto dei terzi e altri filtri di trasferibilità	-1.483	-1.529
Plusvalenze non realizzate derivanti dal business pensionistico francese che beneficia della misura transitoria dello IORP, autorizzate dall'autorità di controllo *	1.703	1.785
Fondi Propri di Gruppo	45.880	41.308

* Plusvalenze non realizzate su attività regolate dall' art. 308b § 15 della direttiva Solvency II 2009/138/CE e successive modifiche; l'ammissibilità di queste plusvalenze non realizzate è autorizzata dall'autorità di controllo in proporzione progressivamente decrescente sulla durata del periodo transitorio fino al 2022.

E.2. Requisito patrimoniale di solvibilità e requisito patrimoniale minimo

E.2.1. SCR e MCR

Questa sezione presenta il requisito patrimoniale di solvibilità (*Solvency Capital Requirement – SCR*) e il requisito patrimoniale minimo (*Minimum Capital Requirement – MCR*) del Gruppo Generali.

Il SCR è calcolato come *Value at Risk (VAR)* dei fondi propri, soggetto ad un livello di confidenza del 99,5% sull'orizzonte di un anno.

Il SCR è calcolato utilizzando il Modello Interno Parziale (*Partial Internal Model – PIM*)³⁰ del Gruppo Generali che copre i rischi finanziari, di credito, di sottoscrizione vita e non vita delle compagnie che hanno ricevuto l'approvazione da parte dell'Autorità di Vigilanza, la formula standard per le altre compagnie di (ri-)assicurazione e seguendo i requisiti specifici per gli altri settori regolamentati (ad es. per gli istituti bancari e i fondi pensione).

I rischi operativi sono misurati applicando la formula standard per tutte le compagnie del gruppo.

La seguente tabella fornisce l'SCR per segmento³².

SCR per segmento

(milioni di euro)	Vita		Non vita		Altro		Totale	
	Totale	Impatto	Totale	Impatto	Totale	Impatto	Totale	Impatto
31.12.2017	12.921	58,2%	8.126	36,6%	1.144	5,2%	22.191	100,0%

SCR per segmento

(milioni di euro)	Vita		Non vita		Altro		Totale	
	Totale	Impatto	Totale	Impatto	Totale	Impatto	Totale	Impatto
31.12.2016	13.983	60,2%	8.171	35,2%	1.067	4,6%	23.222	100,0%

Il PIM fornisce un'accurata rappresentazione dei principali rischi, misurando non solo l'impatto di ogni rischio considerato singolarmente, ma anche il loro impatto combinato sui fondi propri del Gruppo, come descritto in modo più dettagliato nella sezione E.4.

Il Gruppo non fa uso di calcoli semplificati per la definizione del SCR.

Gli *Undertaking Specific Parameters (USP)* sono utilizzati per il calcolo del SCR delle compagnie *Europe Assistance* e per la compagnia italiana DAS (Difesa Automobilistica Sinistri). L'utilizzo degli USP è stato approvato dall'Autorità di Vigilanza³¹.

La descrizione del *Volatility Adjustment* è fornita nella sezione D. I *Matching Adjustments* non si applicano.

Il SCR di Gruppo al 31.12.2017 ammonta a €22.191 milioni (€23.222 milioni al 31.12.2016). Tale diminuzione è data principalmente dal miglioramento delle condizioni di mercato, che ha determinato sia effetti positivi sulla riduzione degli *stress* sulle attività, sia una migliore capacità di assorbimento delle passività degli assicurati vita.

³⁰ La normativa *Solvency II* prevede l'utilizzo di modelli interni, soggetti all'approvazione dell'Autorità di Vigilanza, per il calcolo del requisito di capitale con l'obiettivo di una migliore rappresentazione del profilo di rischio.

³¹ Per la compagnia EA in Spagna il processo di autorizzazione è ancora in fase di discussione con le Autorità locali.

³² I *Model Adjustment*, di cui alle seguenti tavole, sono allocati per segmento.

Nella seguente tabella viene rappresentato il SCR complessivo ottenuto come somma dei requisiti patrimoniali delle seguenti categorie di compagnie, tra le quali non viene calcolata alcuna diversificazione:

- compagnie autorizzate all'utilizzo del PIM per il calcolo del SCR sulla base del Modello Interno;
- altre compagnie assicurative EEA (*European Economic Area*) sulla base della formula standard;

- compagnie assicurative non EEA e altre entità minori sulla base della formula standard;
- istituti di credito e altri servizi finanziari sulla base delle regole settoriali specifiche;
- fondi pensione IORP sulla base della *Solvency I*.

SCR totale per perimetro

(milioni di euro)	31.12.2017	
	Totale	Impatto
Modello Interno Parziale	14.321	64,5%
Compagnie assicurative EEA	14.321	64,5%
Compagnie assicurative non-EEA e altre compagnie minori	0	0,0%
Formula standard	7.247	32,7%
Compagnie assicurative EEA	5.365	24,2%
Compagnie assicurative non-EEA e altre compagnie minori	1.882	8,5%
Altri regimi	623	2,8%
Compagnie di credito e altri servizi finanziari	535	2,4%
Fondi pensione (IORPs)	88	0,4%
SCR totale	22.191	100,0%

SCR totale per perimetro

(milioni di euro)	31.12.2016	
	Totale	Impatto
Modello Interno Parziale	15.766	67,9%
Compagnie assicurative EEA	15.766	67,9%
Compagnie assicurative non-EEA e altre compagnie minori	0	0,0%
Formula standard	6.888	29,7%
Compagnie assicurative EEA	5.240	22,6%
Compagnie assicurative non-EEA e altre compagnie minori	1.648	7,1%
Altri regimi	568	2,4%
Compagnie di credito e altri servizi finanziari	485	2,1%
Fondi pensione (IORPs)	83	0,4%
SCR totale	23.222	100,0%

Ai fini del calcolo del *Group minimum consolidated SCR*³³ si considerano gli MCR delle compagnie del Gruppo, definiti sulla base delle prescrizioni regolamentari. Il risultato è riportato nelle seguenti tabelle.

MCR totale

(milioni di euro)	Totale
31.12.2017	17.318

³³ Secondo la normativa *Solvency II*, il calcolo del MCR è richiesto al fine di determinare il livello minimo di capitale sotto al quale il livello di rischio sarebbe non accettabile, laddove si fosse autorizzati a proseguire le proprie attività. Ai fini del calcolo del MCR, si utilizzano i premi e le riserve (al netto della riassicurazione) per le compagnie non vita e le sole riserve per le compagnie vita.

MCR totale

(milioni di euro)	Totale
31.12.2016	18.460

La riduzione del MCR da €18.460 milioni a €17.318 milioni è in linea con i movimenti del SCR nello stesso periodo, nonostante il fatto che la misurazione del MCR non sia necessariamente lineare rispetto al SCR.

E.2.2. Composizione del SCR

Il requisito di capitale è proposto di seguito, con evidenza del contributo dei singoli rischi e l'impatto della diversificazione tra i rischi:

SCR totale per rischio al 31.12.2017 prima e dopo la diversificazione tra i rischi (*)

(milioni di euro)	Prima della diversificazione		Dopo la diversificazione	
	Totale	Impatto	Totale	Impatto
SCR come somma (prima della diversificazione)	33.877	100,0%		
Rischi finanziari	13.156	38,8%	11.522	43,4%
Rischi di credito	9.196	27,1%	7.965	30,0%
Rischi di sottoscrizione vita	3.484	10,3%	1.134	4,3%
Rischi di sottoscrizione malattia	635	1,9%	215	0,8%
Rischi di sottoscrizione non vita	5.145	15,2%	3.270	12,3%
Rischio relativo agli attivi immateriali		0,0%		0,0%
Rischio operativo	2.261	6,7%	2.261	8,5%
Beneficio di diversificazione	-7.510			
<i>Adjustments non lineari</i>	168		168	0,6%
SCR dopo la diversificazione	26.535		26.535	100,0%
<i>Unmodelled</i>	7			
<i>Aggiustamenti per RFF/MAP</i>	5			
Requisito di capitale per il business operato in coerenza con l'Art. 4 della Direttiva 2003/41/EC (IORP)	522			
Normativa settoriale & Regimi equivalenti	623			
SCR prima delle imposte	27.692			
Assorbimento delle imposte	-5.908			
SCR prima del Model Adjustment	21.784			
<i>Model Adjustment</i>	407			
SCR totale	22.191			

(*) Relativamente ai moduli di rischio, a differenza dello schema presentato nel QRT S.25.02, la tabella riporta gli importi prima degli effetti dell'assorbimento delle tasse. Questa rappresentazione meglio riflette il breakdown del profilo di rischio attualmente utilizzato nel business ed è coerente con l'informativa interna del rischio

SCR totale per rischio al 31.12.2016 prima e dopo la diversificazione tra i rischi (*)

(milioni di euro)	Prima della diversificazione		Dopo la diversificazione	
	Totale	Impatto	Totale	Impatto
SCR come somma (prima della diversificazione)	34.818	100,0%		
Rischi finanziari	12.613	36,2%	10.629	38,7%
Rischi di credito	10.931	31,4%	9.726	35,4%
Rischi di sottoscrizione vita	3.292	9,5%	1.012	3,7%
Rischi di sottoscrizione malattia	564	1,6%	191	0,7%
Rischi di sottoscrizione non vita	5.144	14,8%	3.271	11,9%
Rischio relativo agli attivi immateriali	3	0,0%	3	0,0%
Rischio operativo	2.270	6,5%	2.270	8,3%
Beneficio di diversificazione	-7.714			
<i>Adjustments non lineari</i>	379		379	1,4%
SCR dopo la diversificazione	27.482		27.482	100,0%
<i>Unmodelled</i>	8			
<i>Aggiustamenti per RFF/MAP</i>	1			
Requisito di capitale per il business operato in coerenza con l'Art. 4 della Direttiva 2003/41/EC (IORP)	517			
Normativa settoriale & Regimi equivalenti	568			
SCR prima delle imposte	28.575			
Assorbimento delle imposte	-5.946			
SCR prima del Model Adjustment	22.629			
<i>Model Adjustment</i>	593			
SCR totale	23.222			

(*) Relativamente ai moduli di rischio, a differenza dello schema presentato nel QRT S.25.02, la tabella riporta gli importi prima degli effetti dell'assorbimento delle tasse. Questa rappresentazione meglio riflette il breakdown del profilo di rischio attualmente utilizzato nel business ed è coerente con l'informativa interna del rischio

I principali rischi sono i rischi finanziari/di mercato, che rappresentano il 38,8% (36,2% al 31.12.2016) del totale, insieme ai rischi di credito/controparte che rappresentano il 27,1% (31,4% al 31.12.16). I rischi di sottoscrizione vita/malattia e non vita costituiscono rispettivamente il 12,2% (11,1% al 31.12.16) e il 15,2% (14,8% al 31.12.16).

A seguito della diversificazione, si osserva un aumento dell'incidenza dei rischi finanziari e di credito rispettivamente al 43,4% (38,7% al 31.12.16) e al 30,0% (35,4% al 31.12.16). Di conseguenza si registra una diminuzione dell'incidenza dei rischi di sottoscrizione vita/malattia al 5,1% (4,4% al 31.12.16) e non vita al 12,3% (11,9% al 31.12.16).

Il *Model Adjustment* rappresenta un ulteriore margine volontariamente allocato in riferimento alle attività di mi-

glioramento del PIM pianificate in un orizzonte temporale di medio periodo. La voce "Aggiustamenti per RFF (*ring-fenced fund*) / MAP (*matching adjustment portfolio*) nSCR (SCR nozionale) aggregazione" include solo l'aggiustamento per i *ring-fenced funds*, in quanto non si applica il *Matching Adjustment*.

E.3. Utilizzo del sottomodulo del rischio azionario basato sulla durata nel calcolo del requisito patrimoniale di solvibilità

La sezione non è applicabile in quanto il modulo per il rischio azionario cd. *duration-based* previsto dalla Direttiva *Solvency II*, art. 304 non è applicabile al Gruppo Generali.

E.4. Differenze tra la formula standard e il modello interno utilizzato

Questa sezione presenta una breve descrizione del PIM in termini di:

- obiettivi;
- perimetro;
- metodologie utilizzate per le principali categorie di rischio in termini di principali differenze tra la formula standard e il PIM.

E.4.1. Obiettivo del modello interno

Ai fini del calcolo del SCR, il PIM è utilizzato per catturare al meglio il profilo di rischio del Gruppo. Il PIM consente una determinazione più precisa dei requisiti patrimoniali sulla base delle effettive esposizioni, in considerazione al business specifico e alle aree di attività delle compagnie del Gruppo incluse nel perimetro.

Il PIM consente di meglio cogliere l'effettivo profilo di rischio in termini di granularità, calibrazione e correlazione tra i diversi fattori di rischio.

Il PIM è sviluppato sulla base dei portafogli specifici del Gruppo e considera l'esperienza maturata in relazione a ciascuno di essi. Sulla base delle interdipendenze osservate, si definiscono le correlazioni tra i singoli rischi nelle cd. matrici di correlazione.

E.4.2. Perimetro del modello interno

Le compagnie incluse nel perimetro che hanno ricevuto l'autorizzazione per l'uso del PIM ai fini del calcolo del SCR sono le compagnie italiane, tedesche e francesi, oltre alla compagnia ceca Ceska Pojistovna a.s.³⁴. Tali compagnie sono state autorizzate ad utilizzare il PIM per il calcolo del SCR.

Le rimanenti compagnie assicurative contribuiscono al SCR di Gruppo mediante la formula standard. Le altre entità finanziarie regolamentate (i.e. banche, fondi pensione, ecc.) contribuiscono al SCR di Gruppo sulla base dei requisiti regolamentari settoriali.

Il PIM di Gruppo è strutturato sulla base di una mappa dei rischi, che riporta tutti i rischi quantificabili che il Gruppo ha identificato come rilevanti, prevedendo il calcolo del

SCR sia a livello di singolo rischio sia a livello aggregato. Nel perimetro del PIM sono inclusi i rischi di credito e finanziari, i rischi sottoscrittivi vita e i rischi sottoscrittivi non vita. Il contributo dei rischi operativi al SCR è calcolato in base alla formula standard.

E.4.3. Metodi utilizzati nel modello interno

Probability Distribution Forecast

Nell'implementazione del Modello Interno Parziale, il Gruppo ha adottato il cd. approccio Monte-Carlo con "proxy function", per determinare la distribuzione di probabilità (*Probability Distribution Forecast* - PDF) delle variazioni dei fondi propri di base su un orizzonte temporale di 1 anno.

La distribuzione di probabilità dei fondi propri consente di determinare le potenziali perdite ad ogni percentile per i singoli rischi nel perimetro ed in particolare il SCR che corrisponde al 99,5-esimo percentile. La misura di rischio utilizzata è il VaR (*Value at Risk*). I metodi Monte-Carlo sono ampiamente utilizzati nel settore assicurativo e consentono la determinazione di risultati, utilizzando le caratteristiche insite nei campionamenti casuali ripetuti per la simulazione di eventi complessi del mondo reale. Le *proxy function* sono funzioni matematiche che simulano l'interazione tra i *driver* di rischio e i portafogli assicurativi e producono risultati ad un elevato livello di affidabilità.

Nella procedura di calibrazione dei rischi si prendono in considerazione aspetti sia quantitativi che qualitativi. Il processo di aggregazione prevede l'utilizzo di tecniche matematiche avanzate in linea con le *best practice* sul mercato. Le dipendenze tra i rischi sono definite mediante l'uso di un approccio basato sulla teoria delle copule che valuta l'interazione tra i diversi *driver* di rischio attraverso simulazioni generate dal metodo stocastico Monte-Carlo.

Dati utilizzati nel PIM

Ai fini della valutazione del SCR, il PIM fa riferimento a dati di mercato (principalmente per quanto riguarda le caratteristiche degli attivi), dati contabili così come dati relativi ai portafogli statistici, al fine di considerare in maniera congiunta sia le evidenze di mercato che i *driver* di business. Tali informazioni rappresentano l'insieme dei dati per la modellizzazione stocastica dei fondi propri di Gruppo nel PIM.

³⁴ Il Gruppo ha richiesto l'autorizzazione ad utilizzare il PIM ai fini del calcolo del SCR sotto *Solvency II*. Le entità incluse nel perimetro del PIM al 31.12.2017 sono: Assicurazioni Generali S.p.A., Generali Italia S.p.A. Genertel S.p.A., Alleanza S.p.A., Genertellife S.p.A., Dialog Lebensversicherungs AG, Generali Deutschland Holding AG, AachenMünchener Lebensversicherung AG, AachenMünchener Versicherung AG, Generali Lebensversicherung AG, Generali Versicherung AG, AdvoCard Rechtsschutzversicherung AG, Cosmos Versicherung AG, Cosmos Lebensversicherungs AG, Central Krankenversicherung AG, Generali Beteiligungs-GmbH, Generali Vie S.A., Generali IARD S.A., Equité S.A. Cie d'Assurances et Réass. contre les risques de toute nature, GFA Caraïbes, Prudence Creole, Generali France S.A., Ceska Pojistovna, a.s. e CZI Holdings N.V. Con l'obiettivo di catturare meglio il profilo di rischio del Gruppo, è pianificata un'estensione del perimetro del PIM ad altre compagnie assicurative europee.

La qualità dei dati utilizzati nel PIM viene garantita sulla base del processo definito dalla Politica sulla qualità dei dati di Gruppo (*Group Data Quality Policy*). In questo ambito viene definito il perimetro di applicazione dei dati seguendo principi di materialità e proporzionalità e viene valutata la qualità dei dati sulla base di controlli mirati alla verifica della loro accuratezza, completezza e appropriatezza.

Il calcolo del SCR mediante il PIM è soggetto ad un processo di validazione indipendente, sulla base dei principi definiti nella Politica di validazione del Modello Interno di Gruppo (*Group Internal Model Validation Policy*), come descritto nella sezione B.

Benefici di diversificazione

La diversificazione implicita generata dalle ipotesi della matrice di correlazione e dalle distribuzioni marginali rilevanti, deriva da:

- differenti indici di mercato (e.g. il mercato azionario porta un certo livello di diversificazione tra gli indici settoriali e geografici);
- differenti segmenti di attività (la diversificazione è generata dalla presenza congiunta di business vita, con *cash flow* di medio/lungo periodo e una certa interazione tra mercati finanziari e il comportamento degli assicurati, e il business non vita, con esposizioni di breve termine ed effetti di norma opposti derivanti dai movimenti dei tassi d'interesse);
- differenti aree geografiche (prodotti venduti in regioni

diverse con scarsi effetti di propagazione/interazione);

- differenti modelli di business (ad esempio con diversi livelli di partecipazione agli utili degli assicurati e *management actions*);
- differenti rischi (e.g. la probabilità che si verifichino i singoli rischi non è la stessa, di conseguenza gli eventi congiunti hanno una correlazione inferiore al 100%. Ad esempio gli eventi catastrofici naturali sono indipendenti dai mercati finanziari, mentre non è vero il contrario).

Tutti questi elementi contribuiscono al SCR di Gruppo generando benefici di diversificazione significativi.

Infine, il PIM di Gruppo utilizza il cd. “*two world approach*” per la valutazione delle interazioni tra il perimetro del Modello Interno e quello della formula standard. Tale approccio, previsto dalla normativa, non consente alcun beneficio di diversificazione tra i due “mondi” garantendo quindi una soglia di prudenza (ad esempio, il SCR relativo ai tassi d'interesse può essere riconducibile a scenari economici differenti seguendo l'approccio Modello Interno rispetto alla formula standard).

Per quanto concerne le risultanze quantitative già presentate nella sezione E.2., si riassumono di seguito i benefici di diversificazione tra le principali categorie di rischio, tenendo in considerazione che la diversificazione tra aree geografiche, segmenti, modelli di business e moduli di rischio più granulari è già compresa negli SCR delle categorie di rischio:

Beneficio di diversificazione al 31.12.2017 per categoria di rischio

(%)	Diversificazione tra i rischi
Rischi finanziari	-12,4%
Rischi di credito	-13,4%
Rischi di sottoscrizione vita	-67,5%
Rischi di sottoscrizione malattia	-66,1%
Rischi di sottoscrizione non vita	-36,4%
Rischio relativo agli attivi immateriali	0,0%
Rischio operativo	0,0%
Beneficio di diversificazione complessivo	-21,7%

Complessivamente si evidenzia una forte correlazione tra gli eventi finanziari e di credito determinando un limitato effetto di diversificazione (ovvero vi è un'elevata probabilità che gli eventi finanziari e di credito stressati avvengano nello stesso momento). I rischi di sottoscrizione vita e malattia hanno una ridotta correlazione con le altre categorie di rischio poiché sono principalmente mossi da eventi biometrici. I rischi non vita sono piuttosto correlati con i rischi finanziari (e.g. movimenti della curva dei rendimenti, inflazione, stima del credito delle controparti). Infine, il rischio operativo non è diversificato con alcun'altra categoria di rischio in linea con il "two world approach" scelto dal Gruppo. Il beneficio di diversificazione complessivo dipende dal fatto che la maggior parte delle esposizioni sono soggette ai rischi finanziari e di credito.

Differenti approcci adottati per il calcolo del SCR a livello di compagnia

L'utilizzo del PIM è stato autorizzato ai fini della determinazione del SCR di Gruppo e degli SCR delle compagnie incluse nel perimetro. Si conduce a tal fine il cd. *Local Suitability Assessment*, volto a garantire l'adeguatezza del modello e delle relative calibrazioni anche a livello locale. In termini di specifiche calibrazioni locali, si evidenzia il diverso approccio seguito dalle compagnie italiane, le quali - a differenza del Gruppo e delle altre compagnie nel perimetro - non applicano lo *stress* ai titoli governativi italiani né applicano lo *Stochastic Volatility Adjustments*.

Principali differenze tra la formula standard e il PIM per ciascuna categoria di rischio

Le principali differenze tra la formula standard e il PIM per ciascuna categoria di rischio sono le seguenti:

1. In riferimento ai rischi di sottoscrizione vita:

- a differenza dell'approccio della formula standard, in cui i livelli di *stress* sono predefiniti dalla normativa, la calibrazione degli *stress* sottoscrittivi vita nel PIM si basa sui dati storici, specifici del portafoglio. In particolare, l'impatto sulle riserve tecniche delle deviazioni potenziali nelle ipotesi di calcolo sottostanti, derivanti da eventi avversi, si determina tramite l'utilizzo di:
 - una combinazione di dati di mercato ed espo-

sizioni per la calibrazione dei rischi catastrofali (mortalità e malattia);

- dati storici di portafoglio delle singole compagnie per tutti gli altri rischi vita.

2. In riferimento ai rischi di sottoscrizione non vita:

- il PIM prevede un approccio di calibrazione cd. *bottom-up* riferito al business sottoscritto per i rischi di tariffazione e riservazione, mentre la formula standard prevede l'utilizzo della deviazione standard;
- per i rischi catastrofali (CAT), la calibrazione per la formula standard si basa sui coefficienti prestabiliti da EIOPA in base al posizionamento geografico delle esposizioni, mentre il PIM utilizza metodi più avanzati basati su *best practice* di mercato;
- per quanto concerne la riassicurazione, la formula standard utilizza una serie di approcci semplificati, mentre il PIM prevede una modellizzazione puntuale dei trattati di riassicurazione prospettici con semplificazioni marginali sui trattati passati e la riassicurazione facoltativa.

3. In riferimento ai rischi finanziari e di credito:

- l'approccio formula standard per il rischio di mercato si basa o sull'applicazione di fattori di *stress* standardizzati direttamente sugli attivi o, nel caso del rischio di tasso d'interesse, sull'applicazione di un livello di *stress* standardizzato e semplificato alle curve usate per scontare i flussi di cassa futuri;
- il PIM adotta tecniche di modellizzazione più dettagliate, che si basano su una mappa dei rischi più granulare (si considerano, ad esempio, anche i rischi di volatilità del tasso d'interesse e il rischio di volatilità azionaria, non previsti nella formula standard ed è previsto anche il calcolo del rischio di *default* sul portafoglio obbligazionario);
- inoltre, anche all'interno dello stesso modulo di rischio, il PIM mira ad una rappresentazione più accurata del profilo di rischio. Infatti, anziché applicare gli stessi coefficienti di *stress* ad ampie classi di attivi, nelle calibrazioni del PIM si considerano le caratteristiche di ciascuno strumento finanziario;
- infine, si evidenzia che il rischio di ampliamento dello *spread* di credito è classificato come modulo del rischio di credito nel PIM, a differenza della formula standard.

E.5. Inosservanza del requisito patrimoniale minimo e inosservanza del requisito patrimoniale di solvibilità

Questa sezione non si applica.

E.6. Altre informazioni

E.6.1. Full Internal Model view

Il gruppo Generali ha ricevuto l'approvazione formale da parte dell'IVASS ad applicare il Modello Interno Parziale per il calcolo del SCR regolamentare su un perimetro limitato di paesi ed escludendo il rischio operativo.

Al fine di raggiungere una copertura completa, il gruppo

ha in piano di estendere l'uso del modello interno parziale:

- Ampliando lo scope delle società assicurative, partendo da Spagna, Austria e Svizzera;
- Al rischio operativo.

Per questo motivo, considerando il processo di estensione del Modello Interno, il gruppo Generali valuta appropriato misurare il suo profilo di rischio utilizzando il Modello Interno anche per altre società materiali nel Gruppo, in modo da catturare meglio la granularità, la calibrazione dei fattori di rischio e le interdipendenze. Per quanto riguarda i Fondi Propri, questo impatta le riserve tecniche (nello specifico il Risk Margin) e le tasse.

La seguente tabella riporta l'Economic Solvency Ratio calcolato adottando tale vista, denominata Full Internal Model view. L'Economic Solvency Ratio si attesta a 230%³⁵.

Full Internal Model view - 31.12.2017

(milioni di euro)	Full Internal Model view	Regulatory view	Variazione
Fondi Propri di Gruppo	46.806	45.880	926
Requisito patrimoniale di Solvibilità (SCR)	20.352	22.191	-1.839
Rapporto tra fondi propri di Gruppo e SCR	230,0%	206,8%	23,2 p.p.

³⁵ Dato comunicato durante la presentazione all'Analyst Meeting.

Allegati

Allegati

Glossario

Aggiustamento per inadempimento della controparte: l'ammontare di reinsurance recoverables che la compagnia si aspetta di non riuscire a recuperare in conseguenza del possibile fallimento del riassicuratore in qualsiasi momento futuro.

Altri investimenti: in questa voce sono incluse le partecipazioni in società non consolidate, strumenti derivati, crediti verso istituzioni finanziarie e crediti verso clienti, principalmente relativi alle attività bancarie volte da alcune compagnie del Gruppo.

Attività finanziarie collegate a contratti unit e index linked: le attività finanziarie di diversa natura a copertura delle riserve e/o passività relative a contratti di assicurazione o di investimento per il quale il rischio dell'investimento è sopportato dagli assicurati e della gestione dei fondi pensione.

Combined Ratio (COR): rappresenta un indicatore di performance tecnica del segmento danni, calcolato come incidenza della sinistralità (loss ratio) e spese della gestione assicurativa (expense ratio: spese di acquisizione + spese di amministrazione) sui premi di competenza.

Contratto assicurativo: Un contratto in base al quale una delle parti (l'assicuratore) accetta un rischio assicurativo significativo da un terzo (l'assicurato) concordando di risarcire l'assicurato nel caso in cui lo stesso subisca danni conseguenti a uno specifico evento futuro incerto (l'evento assicurato). [IFRS4, Appendice A].

Contratti di investimento: contratti di investimento che hanno forma legale di contratto assicurativo ma siccome non espongono sostanzialmente l'assicuratore a un rischio assicurativo significativo (come ad esempio il rischio mortalità o simili rischi assicurativi) non possono essere classificati come tali. In linea con le definizioni dell'IFRS 4 e dello IAS 39 questi contratti sono contabilizzati come passività finanziarie.

Disponibilità liquide e mezzi equivalenti: la voce include le disponibilità liquide e investimenti finanziari a breve termine e ad alta liquidità (prontamente convertibili in valori di cassa noti e che sono soggetti a un irrilevante rischio di variazione del loro valore). Inoltre sono classificati come disponibilità liquide i depositi a breve termine e i fondi di investimento monetari, i quali rientrano nella gestione della liquidità di Gruppo.

Fondi Propri: In base all' art. 87 della Direttiva Solvency II 2009/138/CE, I fondi propri sono costituiti dalla somma dei fondi propri di base e dei fondi propri accessori.

Fondi Propri di base: I fondi propri di base sono costituiti dall'eccedenza delle attività rispetto alle passività, valutata ai sensi dell'art. 75 della direttiva Solvency II 2009/138/CE, diminuita dell'importo delle azioni proprie detenute dall'impresa, e le passività subordinate.

Formula standard: La formula standard è il metodo di base definito dalla Direttiva Solvency II per il calcolo del requisito patrimoniale di solvibilità. La formula standard copre i seguenti rischi: rischio di sottoscrizione danni, rischio di sottoscrizione vita, rischio di sottoscrizione malattia, rischio di mercato, rischio di default della controparte e rischio operativo.

Importi recuperabili dai contratti di riassicurazione: ammontare che ci si aspetta di recuperare attraverso trattati di riassicurazione o società veicolo e corrisponde al valore attuale atteso dei flussi di cassa futuri relativi ai contratti di riassicurazione in portafoglio.

Investimenti immobiliari: investimenti diretti in immobili posseduti al fine di percepire canoni di locazione o per realizzare obiettivi di apprezzamento del capitale investito o per entrambe le motivazioni, nonché fondi di investimento che sono prevalentemente esposti agli investimenti immobiliari.

Limiti dei contratti: limite oltre il quale i flussi di cassa sono esclusi dal calcolo delle riserve tecniche. È definito per ciascun contratto in linea con l'articolo 18 degli Atti Delegati e si riferisce alla data futura in cui l'assicuratore ha il diritto unilaterale di porre termine al contratto, di rifiutare il pagamento dei premi esigibili nell'ambito del contratto, o di modificare i premi esigibili o le prestazioni in modo tale che i premi riflettano pienamente i rischi sottostanti.

Long term guarantee adjustments and transitional measures: questa espressione si riferisce al matching adjustment (come definito nell'articolo 77b della direttiva Solvency II 2009/138/CE), al volatility adjustment (come definito nell'articolo 77d della direttiva Solvency II 2009/138/CE), alla misura transitoria sui tassi d'interesse privi di rischio (come definito nell'articolo 308c della direttiva Solvency II 2009/138/CE) e alla misura transitoria sulle riserve tecniche (come definito nell'articolo 308d della direttiva Solvency II 2009/138/CE).

Migliore stima delle ipotesi operative: ipotesi relative a tutti i fattori non finanziari che possono avere un impatto sui flussi di cassa futuri, includendo non solo i fattori operativi più comuni (cioè mortalità/longevità, disabilità/morbilità, riscatti, spese), ma anche le opzioni contrattuali che possono essere esercitate dagli assicurati a condizioni predefinite (per esempio esercizio dell'opzione di rendita, incrementi volontari di premio, estensioni di scadenza...).

Migliore stima delle riserve tecniche: valore attuale atteso dei flussi di cassa futuri relativi a contratti di assicurazione e riassicurazione presenti in portafoglio alla data di valutazione. È calcolato al lordo della riassicurazione, cioè senza dedurre gli importi recuperabili dai contratti di riassicurazione e da società veicolo.

Modello Interno (Parziale): riferito al Modello Interno (Parziale) del Gruppo Generali approvato dall'Autorità di Vigilanza per il calcolo del requisito patrimoniale di solvibilità, a livello di Gruppo e per le compagnie nel perimetro. Questo modello è stato sviluppato per meglio riflettere il profilo di rischio del Gruppo e delle compagnie nel perimetro e copre tutte le categorie di rischio, ad eccezione dei rischi operativi.

Perimetro omogeneo: si intende a parità di area di consolidamento.

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.

Profitto Atteso Incluso nei premi futuri (EPIFP): rappresenta il valore attuale atteso dei futuri flussi di cassa, se positivo, che si ottiene dall'inclusione nelle riserve tecniche dei futuri premi di contratti di assicurazione e riassicurazione che sono riferiti ad istanti future e che potrebbero non essere incassati per qualsiasi motivo, diverso dall'evento assicurato, a prescindere dai diritti legali o contrattuali di interrompere il contratto in capo all'assicurato.

Raccolta netta: rappresenta un indicatore della generazione di flussi di cassa relativi al segmento vita, pari al valore dei premi incassati al netto dei flussi in uscita di competenza del periodo.

Redditività degli investimenti: gli indicatori riguardanti la redditività degli investimenti sono ottenuti come il rapporto tra:

- Redditi correnti: interessi ed altri proventi inclusi quelli derivanti da strumenti finanziari al fair value rilevato a conto economico (esclusi quelli derivanti da attività e passività finanziaria collegate a contratti linked) al netto degli ammortamenti sugli investimenti immobiliari. Il denominatore è rappresentato dagli investimenti medi a valori di bilancio;
- Risultato a conto economico degli investimenti: ai ritorni correnti viene sommato l'harvesting (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), effetto cambi e spese sugli investimenti contabilizzati nel conto economico consolidato). Il denominatore è rappresentato dagli investimenti medi a valori di bilancio;
- Il Risultato complessivo degli investimenti al risultato a conto economico degli investimenti va aggiunto il fair value e gli altri movimenti degli attivi disponibili per la vendita contabilizzati nel conto economico complessivo. Il denominatore è rappresentato dagli investimenti medi a valori di bilancio.

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.

Requisito patrimoniale di solvibilità (Solvency Capital Requirement – SCR): Il requisito patrimoniale di solvibilità è determinato come Value-at-Risk (VaR) dei fondi propri di base ad un livello di confidenza pari a 99,5% su base annua (corrispondente ad un evento 1 in 200 anni).

Requisito patrimoniale minimo (Minimum Capital Requirement – MCR): Il requisito patrimoniale minimo corrisponde all'ammontare di fondi propri di base ammissibili al di sotto del quale gli assicurati e i beneficiari sarebbero esposti ad un livello di rischio non accettabile. L'MCR corrisponde al Value-at-Risk (VaR) dei fondi propri di base ad un livello di confidenza dell'85% su un periodo di un anno (art. 129 della Direttiva 2009/138/CE – Solvency II).

Riserva premi: si compone della riserva per frazioni di premio, che comprende gli importi di premi lordi contabilizzati di competenza di esercizi successivi, e della riserva rischi in corso che si compone degli accantonamenti a copertura degli indennizzi e delle spese che superano la riserva per frazioni di premi.

Riserva sinistri: la riserva relativa a sinistri, denunciati o meno, che si sono verificati prima della data di valutazione i cui costi e spese correlate non sono stati completamente pagati entro tale data (Outstanding Claims Reserves).

Riserve tecniche: somma di best estimate liability e risk margin. Nel caso in cui le riserve tecniche siano considerate al netto della riassicurazione, l'ammontare di reinsurance recoverables al netto del counterparty default adjustment è dedotto dalle riserve tecniche.

Risk Adjusted Capital (RAC): Il Risk Adjusted Capital è definito come la variazione annuale nei fondi propri di base calcolati a vari percentili (e.g. 1 in 10, 1 in 200). Il RAC viene derivato considerando i punti della distribuzione di probabilità della previsione (Probability Distribution Forecast - PDF) delle variazioni annuali nei fondi propri, sulla base dei risultati generati con il Modello Interno (Parziale).

Risk Appetite Framework (RAF): Il Risk Appetite Framework definisce la strategia di rischio e la propensione del rischio, ovvero il livello di rischio, ritenuto accettabile nella conduzione del business.

Risk Margin: componente delle riserve tecniche che garantisce che il valore complessivo delle riserve tecniche sia equivalente all'ammontare che una terza parte richiederebbe in via teorica per assumere e far fronte alle passività assicurative. È determinato prendendo in considerazione il costo del capitale richiesto per far fronte alle passività fino alla relativa scadenza, tenendo in considerazione i soli rischi non-hedgeable, come i rischi di sottoscrizione e operativi.

Solvency II ratio: è definito come rapporto tra i fondi propri ammissibili e il requisito patrimoniale di solvibilità, entrambi calcolati in base alle definizioni dettate dalla normativa di Solvibilità. I fondi propri ammissibili sono determinati al netto del dividendo prevedibile.

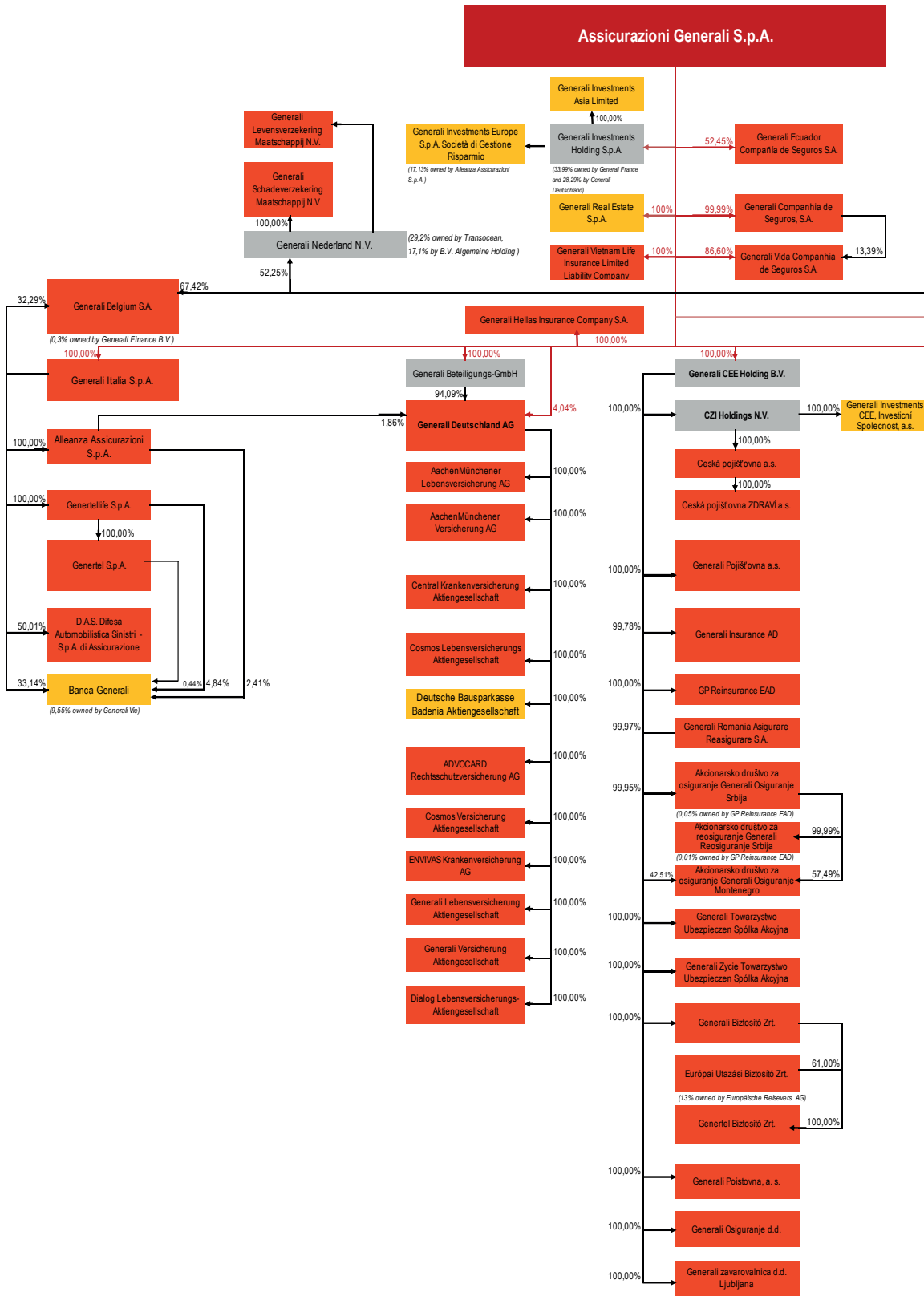
Strumenti a reddito fisso: investimenti diretti in titoli governativi e corporate, prestiti diversi, depositi a termine non inclusi nella voce "Disponibilità liquide e mezzi equivalenti" e depositi attivi di riassicurazione. Inoltre sono inclusi in tale categoria le quote di fondi di investimento che sono prevalentemente esposti agli investimenti di natura simile agli investimenti diretti classificati in questa asset class e/o con profilo di rischio analogo.

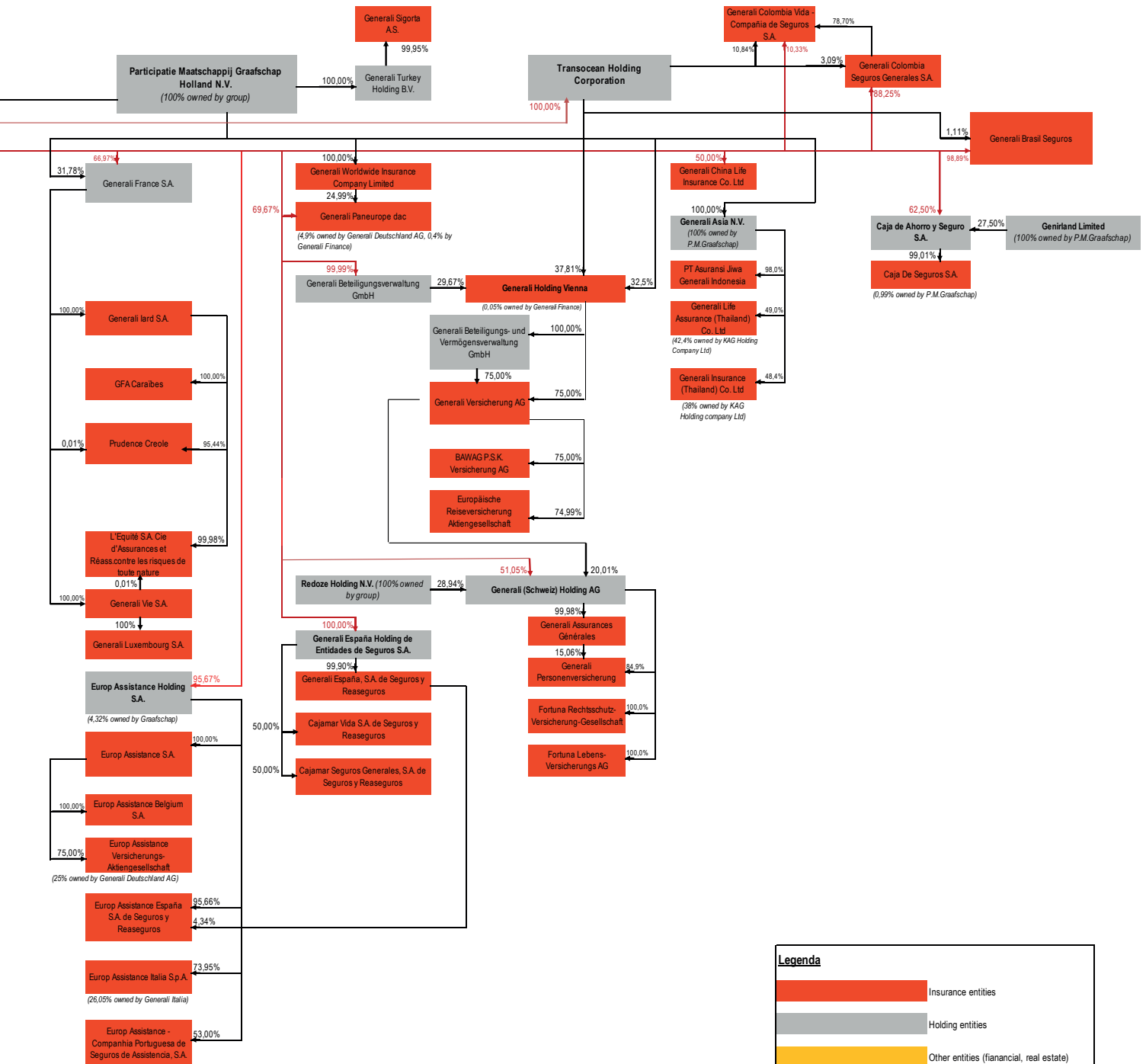
Strumenti di capitale: investimenti diretti in azioni quotate e non quotate, nonché fondi di investimento che sono prevalentemente esposti agli investimenti azionari, inclusi private equity ed hedge funds.

Termini omogenei: si intende a parità di cambi e di area di consolidamento.

Volatility Adjustment (VA): Il volatility adjustment (VA) consente alle compagnie di assicurazione e di riassicurazione di aggiustare la struttura a termine del tasso di interesse risk-free utilizzata per il calcolo delle best estimate delle Riserve tecniche per mitigare l'effetto di amplificazione degli spread obbligazionari. Il VA è determinato da EIOPA e ammonta al 65% dello spread corretto per il rischio tra il tasso di rendimento riferito ad un portafoglio di riferimento e il tasso risk-free di base. Il VA viene derivato per ciascuna valuta di riferimento (sulla base del portafoglio di riferimento), e laddove rilevante, per i mercati assicurativi nazionali (sulla base di portafogli specifici di riferimento).

Struttura semplificata del Gruppo





Società del Gruppo

Società	Paese	Interessenza Totale
Assicurazioni Generali S.p.A.	Italia	100,00
Generel S.p.A.	Italia	100,00
Generali CyberSecurTech S.r.l.	Italia	100,00
UMS Immobiliare Genova S.p.A.	Italia	99,90
Risparmio Assicurazioni S.p.A. in liquidazione	Italia	100,00
Europ Assistance Italia S.p.A.	Italia	99,99
Europ Assistance Trade S.p.A.	Italia	99,99
Europ Assistance VAI S.p.A.	Italia	99,99
Generali Welion S.c.a.r.l.	Italia	100,00
Generali Properties S.p.A.	Italia	100,00
Assitimm S.r.l.	Italia	100,00
Initium S.r.l. in liquidazione (*)	Italia	49,00
Alleanza Assicurazioni S.p.A.	Italia	100,00
Genagricola - Generali Agricoltura S.p.A.	Italia	100,00
Agricola San Giorgio S.p.A.	Italia	100,00
Sementi Dom Dotto S.p.A.	Italia	100,00
GenerFid S.p.A.	Italia	50,26
Finagen S.p.A. in liquidazione	Italia	100,00
Banca Generali S.p.A.	Italia	50,26
Fondo Scarlatti - Fondo Immobiliare chiuso	Italia	67,28
Generali Real Estate S.p.A.	Italia	100,00
Investimenti Marittimi S.p.A.	Italia	30,00
Servizi Tecnologici Avanzati S.p.A.	Italia	25,00
Fondo Immobiliare Mascagni	Italia	100,00
Fondo Immobiliare Toscanini	Italia	99,98
GSS - Generali Shared Services S.c.a.r.l.	Italia	99,84
Generali Business Solutions S.c.p.A.	Italia	99,70
Tiberina S.r.l. Unipersonale	Italia	100,00
Telco S.p.A. (*)	Italia	19,30
CityLife S.p.A.	Italia	100,00
Residenze CYL S.p.A.	Italia	66,67
CityLife Sviluppo 2 S.r.l.	Italia	100,00
CityLife Sviluppo 3 S.r.l.	Italia	100,00
CityLife Sviluppo 4 S.r.l.	Italia	100,00
CityLife Sviluppo 5 S.r.l.	Italia	100,00
CityLife Sviluppo 6 S.r.l.	Italia	100,00
D.A.S. Difesa Automobilistica Sinistri - S.p.A. di Assicurazione	Italia	50,01
D.A.S. Legal Services S.r.l.	Italia	50,01

Società	Paese	Interessenza Totale
Alfuturo Servizi Assicurativi s.r.l.	Italia	100,00
Fondo Canaletto	Italia	98,95
Fondo Yielding (*)	Italia	44,53
BG Fiduciaria - Società di Intermediazione Mobiliare S.p.A.	Italia	50,26
Generali Real Estate S.p.A. SGR	Italia	100,00
Generali Investments Holding S.p.A.	Italia	99,58
Solaris S.r.l. in liquidazione	Italia	50,00
Fondo Sammartini (*)	Italia	48,00
Fondo Donizetti	Italia	100,00
Genertellife S.p.A.	Italia	100,00
Generali Innovation Center for Automobile Repairs S.c.a.r.l.	Italia	100,00
Generali Italia S.p.A.	Italia	100,00
Generali Investments Europe S.p.A. Società di Gestione Risparmio	Italia	99,65
Donatello Intermediazione S.r.l.	Italia	100,00
Dialog Lebensversicherungs-Aktiengesellschaft	Germania	100,00
Generali Deutschland Alternative Investments GmbH & Co. KG	Germania	100,00
Generali Deutschland Alternative Investments Verwaltungs GmbH	Germania	100,00
vSPS Management GmbH	Germania	100,00
Generali Deutschland AG	Germania	100,00
AachenMünchener Lebensversicherung AG	Germania	100,00
AachenMünchener Versicherung AG	Germania	100,00
Generali Lebensversicherung Aktiengesellschaft	Germania	100,00
Generali Versicherung Aktiengesellschaft	Germania	100,00
Central Krankenversicherung Aktiengesellschaft	Germania	100,00
Europ Assistance Versicherungs-Aktiengesellschaft	Germania	99,99
Europ Assistance Services GmbH	Germania	99,99
Cosmos Lebensversicherungs Aktiengesellschaft	Germania	100,00
Cosmos Versicherung Aktiengesellschaft	Germania	100,00
ENVIVAS Krankenversicherung AG	Germania	100,00
ADVOCARD Rechtsschutzversicherung AG	Germania	100,00
Generali Deutschland Pensionskasse AG	Germania	100,00
BBG Beteiligungsgesellschaft m.b.H.	Germania	100,00
Generali Beteiligungs-GmbH	Germania	100,00
Alstercampus Verwaltungsgesellschaft mbH	Germania	50,00
Generali Partner GmbH	Germania	100,00
Generali Deutschland Finanzierungs-GmbH	Germania	100,00
Generali 3. Immobilien AG & Co. KG	Germania	100,00
VVS Vertriebsservice für Vermögensberatung GmbH	Germania	74,00
GLL GmbH & Co. Retail KG i.L.	Germania	52,49
Generali Pensionsfonds AG	Germania	100,00

Società	Paese	Interessenza Totale
Generali European Real Estate Income Investments GmbH & Co. Geschlossene Investment KG	Germania	99,99
Generali Northern America Real Estate Investments GmbH & Co. KG	Germania	99,94
Generali Deutschland Immobilien Verwaltungs GmbH	Germania	100,00
AM Erste Immobilien AG & Co. KG	Germania	100,00
CENTRAL Erste Immobilien AG & Co. KG	Germania	100,00
CENTRAL Zweite Immobilien AG & Co. KG	Germania	100,00
Deutsche Bausparkasse Badenia Aktiengesellschaft	Germania	100,00
BA1 Alstercampus Grundstücksgesellschaft mbH & Co. KG	Germania	50,00
Volksfürsorge 1.Immobilien AG & Co. KG	Germania	100,00
Thuringia Generali 1.Immobilien AG & Co. KG	Germania	100,00
Thuringia Generali 2.Immoblien AG & Co. KG	Germania	100,00
AM Vers Erste Immobilien AG & Co. KG	Germania	100,00
Zweite AM RE Verwaltungs GmbH	Germania	100,00
Generali Akademie GmbH	Germania	100,00
Versicherungs-Planer-Vermittlungs GmbH	Germania	100,00
Thuringia Versicherungsvermittlungs-GmbH	Germania	100,00
MLV Beteiligungverwaltungsgesellschaft mbH	Germania	100,00
Generali Finanz Service GmbH	Germania	100,00
Deutsche Vermögensberatung Aktiengesellschaft DVAG (*)	Germania	40,00
MPC Real Value Fund GmbH & Co. KG	Germania	100,00
AM Sechste Immobilien AG & Co. KG	Germania	100,00
DBB Vermögensverwaltung GmbH & Co. KG	Germania	100,00
Generali Deutschland Services GmbH	Germania	100,00
Generali Deutschland Schadenmanagement GmbH	Germania	100,00
Generali Deutschland Finanzdienstleistung GmbH	Germania	100,00
Generali SicherungsTreuhand GmbH	Germania	100,00
Generali Deutschland Informatik Services GmbH	Germania	100,00
ATLAS Dienstleistungen für Vermögensberatung GmbH	Germania	74,00
AM Gesellschaft für betriebliche Altersversorgung mbH	Germania	100,00
Cosmos Finanzservice GmbH	Germania	100,00
Volksfürsorge Fixed Assets GmbH	Germania	100,00
Generali Vitality GmbH	Germania	100,00
FPS GmbH	Germania	98,95
FLI GmbH	Germania	98,95
Central Fixed Assets GmbH	Germania	100,00
AVW Versicherungsmakler GmbH	Germania	26,00
AM RE Verwaltungs GmbH	Germania	100,00
AM Versicherungsvermittlung GmbH	Germania	100,00
FFDTV GmbH	Germania	98,95
ver.di Service GmbH	Germania	50,00

Società	Paese	Interessenza Totale
Dein Plus GmbH - Vorteile für Gewerkschaftsmitglieder	Germania	60,00
VOV GmbH	Germania	43,00
Generali Pensions- und SicherungsManagement GmbH	Germania	100,00
Volksfürsorge 5.Immobilien AG & Co. KG	Germania	100,00
Louisen-Center Bad Homburg Verwaltungsgesellschaft mbH	Germania	94,90
Grundstücksgesellschaft Einkaufszentrum Marienplatz-Galerie Schwerin mbH & Co. KG	Germania	100,00
Verwaltungsgesellschaft Marienplatz-Galerie Schwerin mbH	Germania	100,00
Grundstücksgesellschaft Einkaufszentrum Louisen-Center Bad Homburg mbH & Co. KG	Germania	100,00
GID Fonds AAREC	Germania	100,00
GID Fonds ALAOT	Germania	100,00
GID Fonds CLAOT	Germania	100,00
GID Fonds AVAOT	Germania	100,00
GID Fonds CEAOT	Germania	100,00
GID Fonds VLAOT	Germania	100,00
GID Fonds GLLAE	Germania	100,00
GID Fonds GDRET	Germania	100,00
GID Fonds AMLRET	Germania	100,00
GID Fonds GVMET	Germania	100,00
GID Fonds GLMET	Germania	100,00
GID Fonds GLRET 3	Germania	100,00
GID Fonds GLRET 2	Germania	100,00
GID Fonds GLRET 4	Germania	100,00
Vofü Fonds I Hamburgische Grundbesitz und Anlage GmbH & Co.KG	Germania	54,19
GID-Fonds GPRET	Germania	91,31
GLL AMB Generali Properties Fund I GmbH & Co. KG	Germania	99,90
GLL AMB Generali Properties Fund II GmbH & Co. KG	Germania	100,00
GLL Properties Fund I LP	Stati Uniti d'America	99,90
GLL Properties Fund II LP	Stati Uniti d'America	100,00
GLL Properties 444 Noth Michig. LP	Stati Uniti d'America	100,00
GLL AMB Generali 200 State Street	Germania	100,00
GID Fonds AVAOT II	Germania	100,00
GID Fonds AVAOT III	Germania	100,00
GID Fonds ALRET	Germania	100,00
GID Fonds CERET	Germania	100,00
GID-Fonds CLRET	Germania	100,00
GID Fonds GLRET	Germania	100,00
GID Fonds DLRET	Germania	100,00
GID Fonds GDPRET	Germania	100,00
GID Fonds GVRET	Germania	100,00
Gentum Nr. 1	Germania	100,00

Società	Paese	Interessenza Totale
GID Fonds AVRET	Germania	100,00
GID Fonds GLAKOR	Germania	100,00
GID-Fonds GLRET 5	Germania	100,00
GID Fonds DLAET	Germania	100,00
GID-Fonds AAINF	Germania	100,00
GID-Fonds AAHYSL	Germania	98,20
GID-Fonds CLRET 2	Germania	100,00
GID-Fonds AACBGS	Germania	96,95
GID-Fonds ALAET	Germania	100,00
GID-Fonds CLTGP	Germania	100,00
GID-Fonds ALAET II	Germania	100,00
Blitz 17-628 AG	Germania	100,00
Allfinanz Aktiengesellschaft DVAG	Germania	100,00
Generali IARD S.A.	Francia	98,75
Association pour La Location du Moncey	Francia	98,75
Generali Vie S.A.	Francia	98,75
L'Equité S.A. Cie d'Assurances et Réass.contre les risques de toute nature	Francia	98,75
GFA Caraïbes	Martinica	98,75
Prudence Creole	Reunion	94,26
SAS Lonthènes	Francia	98,75
Europ Assistance France S.A.	Francia	99,99
Europ Assistance Océanie S.A.S.	Polinesia Francese	99,99
Ocealis S.A.S.	Francia	74,99
Generali France S.A.	Francia	98,75
Europ Assistance Holding S.A.	Francia	99,99
Cofifo S.A.S.	Francia	98,75
Cabinet Berat et Fils S.A.S.	Francia	98,75
ASSERCAR SAS	Francia	29,36
Suresnes Immobilier S.A.S.	Francia	98,75
COSEV@D Société par actions simplifiée	Francia	98,75
SCI Terra Nova Montreuil	Francia	98,75
Trieste Courtage S.A.	Francia	98,73
Generali 7 S.A.	Francia	98,64
GEII Rivoli Holding SAS	Francia	98,95
PMC Treize Montluçon S.A.S.	Francia	98,75
Generali 9 S.A.S.	Francia	98,75
Generali 10 S.A.S.	Francia	98,75
Immobiliere Commerciale des Indes Orientales IMMOCIO	Francia	98,75
SAS IMMOCIO CBI	Francia	98,75
EAP France SAS (*)	Francia	50,99

Società	Paese	Interessenza Totale
Bien Être Assistance S.A.S. (*)	Francia	50,99
Europ Assistance S.A.	Francia	99,99
Europ Assistance Brokerage Solutions S.a.r.l.	Francia	99,99
Risque et Sérénité S.A.	Francia	60,39
Europ Téléassistance S.A.S.	Francia	99,99
SCI Generali Reaumur	Francia	98,75
MAPREG	Francia	24,95
GF Sante S.A.S.	Francia	98,75
ABT SAS	Francia	24,69
Metropole Assurances S.à r.l.	Francia	98,75
Gconcierges S.A.S.	Francia	99,99
Reunion Aerienne & Spatiale SAS	Francia	32,92
GEIH France OPCI	Francia	98,95
SCI GRE PAN-EU 74 Rivoli	Francia	98,95
SCI GRE PAN-EU 146 Hausmann	Francia	98,95
SAS 100 CE (*)	Francia	49,47
SCI du 68 Pierre Charron	Francia	98,95
SCI du 54 Avenue Hoche	Francia	98,75
SCI 42 Notre Dame Des Victoires	Francia	98,75
SCI Generali Pyramides	Francia	98,75
SCI Generali Wagram	Francia	98,75
SCI du Coq	Francia	98,75
SCI Espace Seine-Generali	Francia	98,75
SCI GF Pierre	Francia	98,75
SCI Landy-Novatis	Francia	98,75
SCI Les 3 Collines Le Ferandou	Francia	47,70
SCI Cogipar	Francia	98,75
SCI Font Romeu Neige et Soleil	Francia	98,75
SC Commerce Paris	Francia	98,75
SCI Landy-Wilo	Francia	98,75
SCI Generali Carnot	Francia	98,75
SCI Generali Commerce 1	Francia	98,75
SCI Generali Commerce 2	Francia	98,75
SCI Generali le Moncey	Francia	98,75
SC Generali Logistique	Francia	98,75
SCI Parcolog Lille Hémin Beaumont 2	Francia	98,75
SCI Iris La Défense	Francia	98,75
OPCI Parcolog Invest	Francia	98,75
SCI Parcolog Isle d'Abeau Gestion	Francia	98,75
SCI Parc Logistique Maisonneuve 1	Francia	98,75

Società	Paese	Interessenza Totale
SCI Parc Logistique Maisonneuve 2	Francia	98,75
SCI Parc Logistique Maisonneuve 3	Francia	98,75
SCI Parc Logistique Maisonneuve 4	Francia	98,75
SCI Parcolog Isle D'Abeau 1	Francia	98,75
SCI Parcolog Isle D'Abeau 2	Francia	98,75
SCI Parcolog Isle D'Abeau 3	Francia	98,75
SCI Parcolog Combs La Ville 1	Francia	98,75
SCI Parcolog Bordeaux Cestas	Francia	98,75
SCI Parcolog Marly	Francia	98,75
SC Parcolog Messageries	Francia	98,75
SCI Commerces Regions	Francia	98,75
SCI Thiers Lyon	Francia	98,75
SCI Iliade Massy	Francia	98,75
SCE Château La Pointe	Francia	98,75
Bois Colombes Europe Avenue SCI (*)	Francia	49,38
SAS Parcolog Lille Henin Beaumont 1	Francia	98,75
OPCI Generali Bureaux	Francia	98,75
OPCI Generali Residentiel	Francia	98,75
SCI 11/15 Pasquier (*)	Francia	49,38
SCI 9 Messine (*)	Francia	49,38
OPCI GB1	Francia	98,75
OPCI GR1	Francia	98,75
SCI Daumesnil (*)	Francia	49,38
SCI Malesherbes (*)	Francia	49,38
SCI 15 Scribe (*)	Francia	49,38
SCI 18-20 Paix	Francia	98,75
SCI Berges de Seine	Francia	98,75
SCI 6 MESSINE	Francia	98,75
SCI 204 Pereire	Francia	98,75
SCI du 33 avenue Montaigne	Francia	98,75
SCI 5/7 MONCEY	Francia	98,75
SCI 28 Cours Albert 1er	Francia	98,75
SC Novatis	Francia	98,75
SCI Bureaux Paris	Francia	98,75
SCI CIC	Martinica	98,75
SCI GFA Caraibes	Martinica	98,75
Generali Holding Vienna AG	Austria	100,00
Lead Equities II. Auslandsbeteiligungs AG	Austria	21,59
Europäische Reiseversicherung Aktiengesellschaft	Austria	74,99
Lead Equities II. Private Equity Mittelstandsfinanzierungs AG	Austria	21,59

Società	Paese	Interessenza Totale
HSR Verpachtung GmbH	Austria	85,00
SK Versicherung AG (*)	Austria	39,66
Generali Versicherung AG	Austria	100,00
Drei Banken Versicherungsagentur GmbH	Austria	20,00
BAWAG P.S.K. Versicherung AG	Austria	75,00
Bonus Pensionskassen AG (*)	Austria	50,00
Europ Assistance Gesellschaft mbH	Austria	99,99
Car Care Consult Versicherungsvermittlung GmbH	Austria	100,00
Generali 3 Banken Holding AG (*)	Austria	49,30
Generali Beteiligungs- und Vermögensverwaltung GmbH	Austria	100,00
Allgemeine Immobilien-Verwaltungs GmbH & Co. KG	Austria	100,00
Generali Immobilien GmbH	Austria	100,00
M.O.F. Immobilien AG	Austria	20,00
Generali Beteiligungsverwaltung GmbH	Austria	100,00
3 Banken-Generali Investment-Gesellschaft m.b.H. (*)	Austria	48,57
SW 13	Austria	98,95
Risk-Aktiv Versicherungsservice GmbH	Austria	100,00
BONUS Vorsorgekasse AG (*)	Austria	25,00
Generali Telefon- und Auftragservice GmbH	Austria	100,00
Generali Bank AG	Austria	100,00
Generali Betriebsrestaurants GmbH	Austria	100,00
Generali Leasing GmbH	Austria	100,00
TTC - Training Center Unternehmensberatung GmbH	Austria	74,99
Care Consult Versicherungsmakler GmbH	Austria	74,99
3 Banken-Generali-GLStock	Austria	100,00
3 Banken Generali GLBond Spezialfonds	Austria	100,00
3 Banken-Generali-GSBond	Austria	100,00
3 Banken-Generali - GEN4A Spezialfonds	Austria	100,00
BAWAG Spezialfonds 6	Austria	75,00
3 Banken-Generali - GNLStock	Austria	100,00
3 Banken-Generali-GHStock	Austria	100,00
Generali European Retail Investments Holdings S.A.	Lussemburgo	99,47
Generali Luxembourg S.A.	Lussemburgo	98,75
Point Partners GP Holdco S.à r.l. (*)	Lussemburgo	24,87
Point Partners Special Limited Partnership (*)	Lussemburgo	24,87
Generali Investments Luxembourg S.A.	Lussemburgo	99,58
Generali Real Estate Luxembourg S.à r.l.	Lussemburgo	100,00
Generali North American Holding 1 S.A.	Lussemburgo	98,85
Generali North American Holding 2 S.A.	Lussemburgo	99,94
Generali North American Holding S.A.	Lussemburgo	100,00

Società	Paese	Interessenza Totale
Generali Europe Income Holding S.A.	Lussemburgo	98,95
GRE PAN-EU Munich 1 S.à r.l.	Lussemburgo	98,95
GRE PAN-EU Hamburg 1 S.à r.l.	Lussemburgo	98,95
GRE PAN-EU Hamburg 2 S.à r.l.	Lussemburgo	98,95
GRE PAN-EU Frankfurt 1 S.à r.l.	Lussemburgo	98,95
Generali European Real Estate Investments S.A.	Lussemburgo	99,47
Frescobaldi S.à.r.l.	Lussemburgo	99,47
GLL AMB Generali Cross-Border Property Fund FCP	Lussemburgo	100,00
BG Fund Management Luxembourg S.A.	Lussemburgo	50,26
GLL AMB Generali City22 S.à.r.l.	Lussemburgo	100,00
Corelli S.à.r.l.	Lussemburgo	99,47
Torelli S.à.r.l.	Lussemburgo	99,47
GLL AMB Generali Bankcenter S.à.r.l.	Lussemburgo	100,00
Holding Klege S.à.r.l. (*)	Lussemburgo	49,73
Generali Diversification Corporate Opportunities	Lussemburgo	98,50
GARBE Logistic European Strategic Fund II (*)	Lussemburgo	39,73
Generali Financial Holding FCP-FIS - Sub-Fund 2	Lussemburgo	99,88
Generali España, S.A. de Seguros y Reaseguros	Spagna	99,90
Cajamar Vida S.A. de Seguros y Reaseguros	Spagna	50,00
Cajamar Seguros Generales, S.A. de Seguros y Reaseguros	Spagna	50,00
Europ Assistance España S.A. de Seguros y Reaseguros	Spagna	99,98
Europ Assistance Travel S.A.	Spagna	99,98
Europ Assistance Servicios Integrales de Gestion, S.A.	Spagna	99,98
Coris Gestión de Riesgos, S.L.	Spagna	99,98
Generali España Holding de Entidades de Seguros S.A.	Spagna	100,00
Hermes Sociedad Limitada de Servicios Inmobiliarios y Generales	Spagna	99,90
Vitalicio Torre Cerdà S.I.	Spagna	99,90
Grupo Generali España Agrupación de Interés Económico	Spagna	99,90
GLL City22 S.L.	Spagna	100,00
Generali Vida Companhia de Seguros S.A.	Portogallo	99,99
Generali Companhia de Seguros, S.A.	Portogallo	100,00
Keviana – Empreendimentos Imobiliários, S.A.	Portogallo	98,75
Europ Assistance - Companhia Portuguesa de Seguros de Assistencia, S.A.	Portogallo	52,99
Europ Assistance - Serviços de Assistencia Personalizados S.A.	Portogallo	52,97
Ponte Alta - Consultoria e Assistência, Lda	Portogallo	52,99
Generali Belgium S.A.	Belgio	99,99
Dedale S.A.	Belgio	99,98
Generali Real Estate Investments B.V.	Olanda	99,99
Europ Assistance Belgium S.A.	Belgio	99,99
Europ Assistance Services S.A.	Belgio	99,99

Società	Paese	Interessenza Totale
B&C Assurance S.A.	Belgio	99,99
Webbroker S.A.	Belgio	99,99
Robert PREVOT SPRL	Belgio	99,98
GRE PAN-EU Brussels 1 s.p.r.l.	Belgio	98,95
Verzekeringskantoor Soenen N.V.	Belgio	99,79
Groupe Vervietoiois d'Assureurs S.A.	Belgio	99,94
Generali Levensverzekering Maatschappij N.V.	Olanda	98,54
Generali Schadeverzekering Maatschappij N.V.	Olanda	98,54
Generali Real Estate Investments Netherlands B.V.	Olanda	98,54
Participatie Maatschappij Graafschap Holland N.V.	Olanda	100,00
Generali Nederland N.V.	Olanda	98,54
B.V. Algemene Holding en Financierings Maatschappij	Olanda	100,00
Generali Finance B.V.	Olanda	100,00
Redoze Holding N.V.	Olanda	100,00
Generali Asia N.V.	Olanda	100,00
Generali Turkey Holding B.V.	Olanda	100,00
Saxon Land B.V.	Olanda	99,63
Admirant Beheer B.V. (*)	Olanda	49,27
C.V. Admirant (*)	Olanda	49,27
Lion River I N.V.	Olanda	99,63
Generali Horizon B.V.	Olanda	100,00
Lion River II N.V.	Olanda	99,97
Amulio Governance B.V.	Olanda	49,99
Sigma Real Estate B.V. (*)	Olanda	22,22
Nederlands Algemeen Verzekeringskantoor B.V.	Olanda	98,54
Anac All-Finance Nederland Advies Combinatie B.V.	Olanda	98,54
Anac B.V.	Olanda	98,54
Stoutenburgh Adviesgroep B.V.	Olanda	98,54
Generali CEE Holding B.V.	Repubblica Ceca	100,00
CZI Holdings N.V.	Repubblica Ceca	100,00
CP Strategic Investments N.V.	Olanda	100,00
La Reunion Aerieenne London Limited	Regno Unito	32,92
MyDrive Solutions Limited	Regno Unito	100,00
loca Entertainment Limited (*)	Regno Unito	17,59
Generali Saxon Land Development Company Ltd	Regno Unito	99,63
Generali Worldwide Insurance Company Limited	Guernsey	100,00
Generali Portfolio Management (CI) Ltd	Guernsey	100,00
Generali PanEurope dac	Irlanda	100,00
Generali Link Limited	Irlanda	100,00
Genirland Limited	Irlanda	100,00

Società	Paese	Interessenza Totale
Europ Assistance A/S	Danimarca	99,99
Citadel Insurance plc	Malta	20,16
Generali Hellas Insurance Company S.A.	Grecia	100,00
Generali Biztosító Zrt.	Ungheria	100,00
Európai Utazási Biztosító Zrt.	Ungheria	70,75
Europ Assistance Magyarország Kft	Ungheria	99,99
Roar Biztosítási és Pénzügyi Közvetítő Kft.	Ungheria	100,00
Váci utca Center Üzletközpont Kft	Ungheria	100,00
Generali-Ingatlan Vagyonkezelő és Szolgáltató Kft.	Ungheria	100,00
Generali Alapkezelő Zártkörűen Működő Részvénytársaság	Ungheria	100,00
Genertel Biztosító Zrt.	Ungheria	100,00
GP Consulting Pénzügyi Tanácsadó Kft.	Ungheria	100,00
AUTOTÁL Biztosítási Szolgáltató Kft	Ungheria	100,00
Top Torony Zrt. (*)	Ungheria	50,00
Generali Pojišť'ovna a.s.	Repubblica Ceca	100,00
Europ Assistance s.r.o.	Repubblica Ceca	99,99
Generali Velky Spalicek S.r.o.	Repubblica Ceca	100,00
CP Distribuce s.r.o.	Repubblica Ceca	100,00
GRE PAN-EU Prague 1 s.r.o.	Repubblica Ceca	98,95
PCS Praha Center Spol.s.r.o.	Repubblica Ceca	100,00
Direct Care s.r.o.	Repubblica Ceca	100,00
Parižská 26, s.r.o.	Repubblica Ceca	100,00
Palac Krizik a.s.	Repubblica Ceca	100,00
IDEE s.r.o.	Repubblica Ceca	100,00
Small GREF a.s.	Repubblica Ceca	100,00
Náměstí Republiky 3a, s.r.o.	Repubblica Ceca	100,00
Mustek Properties s.r.o.	Repubblica Ceca	100,00
Office Center Purkynova, a.s.	Repubblica Ceca	100,00
Ceská pojišť'ovna a.s.	Repubblica Ceca	100,00
Penzijní společnost České Pojišťovny, a.s.	Repubblica Ceca	100,00
Ceská pojišť'ovna ZDRAVÍ a.s.	Repubblica Ceca	100,00
Generali Investments CEE, Investiční Společnost, a.s.	Repubblica Ceca	100,00
FINHAUS a.s.	Repubblica Ceca	100,00
Acredité s.r.o.	Repubblica Ceca	100,00
Generali Real Estate Fund CEE a.s., investiční fond	Repubblica Ceca	100,00
City Empiria a.s.	Repubblica Ceca	100,00
Solitaire Real Estate, a.s.	Repubblica Ceca	100,00
Nadace GCP	Repubblica Ceca	100,00
Transformovaný fond Penzijní společnosti České Pojišťovny, a.s.	Repubblica Ceca	100,00
Generali Poistovna, a. s.	Repubblica Slovacca	100,00

Società	Paese	Interessenza Totale
Green Point Offices a.s.	Repubblica Slovacca	100,00
VUB Generali dôchodková správcovská spoločnosť, a.s. (*)	Repubblica Slovacca	50,00
Generali IT S.r.o.	Repubblica Slovacca	100,00
GSL Services s.r.o.	Repubblica Slovacca	100,00
Generali Towarzystwo Ubezpieczen Spólka Akcyjna	Polonia	100,00
Generali Zycie Towarzystwo Ubezpieczen Spólka Akcyjna	Polonia	100,00
Europ Assistance Polska Sp.zo.o.	Polonia	99,99
Generali Finance spółka z ograniczona odpowiedzialnoscia	Polonia	100,00
Generali Powszechne Towarzystwo Emerytalne S.A.	Polonia	100,00
PL Investment Jerozolimskie I SP. Z o.o.	Polonia	100,00
PL Investment Jerozolimskie II SP. Z o.o.	Polonia	100,00
Cleha Invest Sp. z o.o.	Polonia	100,00
Generali zavarovalnica d.d. Ljubljana	Slovenia	100,00
LEV Registracija, registracija vozil, d.o.o.	Slovenia	100,00
FATA Asigurari S.A.	Romania	100,00
Generali Societate de Administrare a Fondurilor de Pensii Private S.A.	Romania	100,00
S.C. Genagricola Romania S.r.l.	Romania	100,00
S.C. Vignadoro S.r.l.	Romania	100,00
Generali Romania Asigurare Reasigurare S.A.	Romania	99,97
Generali Insurance AD	Bulgaria	99,78
Generali Zakrila Medical and Dental Centre EOOD	Bulgaria	99,78
GP Reinsurance EAD	Bulgaria	100,00
Generali Osiguranje d.d.	Croazia	100,00
Generali Assurances Générales SA	Svizzera	99,98
Generali Personenversicherungen AG	Svizzera	100,00
Fortuna Rechtsschutz-Versicherung-Gesellschaft AG	Svizzera	100,00
Europ Assistance (Suisse) S.A.	Svizzera	69,99
Europ Assistance (Suisse) Assurances S.A.	Svizzera	69,99
Europ Assistance (Suisse) Holding S.A.	Svizzera	69,99
Generali (Schweiz) Holding AG	Svizzera	100,00
Fortuna Investment AG	Svizzera	100,00
Generali Group Partner AG	Svizzera	100,00
Fortuna Lebens-Versicherungs AG	Liechtenstein	100,00
GW Beta	Jersey	100,00
Generali Sigorta A.S.	Turchia	99,95
Europ Assistance Yardim ve Destek Hizmetleri Ticaret Anonim Sirketi	Turchia	99,99
Akcionarsko društvo za osiguranje Generali Osiguranje Montenegro	Montenegro	100,00
Akcionarsko društvo za osiguranje Generali Osiguranje Srbija	Serbia	100,00
Akcionarsko društvo za reosiguranje Generali Reosiguranje Srbija	Serbia	100,00
Akcionarsko društvo za upravljanje dobrovoljnim penzijskim fondom Generali	Serbia	100,00

Società	Paese	Interessenza Totale
Generali Development d.o.o.	Serbia	100,00
Europ Assistance CEI 000	Russia	99,99
Generali Realities Ltd	Israele	100,00
Generali Global Assistance Inc.	Stati Uniti d'America	99,99
Europ Assistance North America, Inc.	Stati Uniti d'America	99,99
Customized Services Administrators Inc.	Stati Uniti d'America	99,99
GMMI Inc.	Stati Uniti d'America	99,99
CareLinx Inc.	Stati Uniti d'America	72,77
Transocean Holding Corporation	Stati Uniti d'America	100,00
General Securities Corporation of North America	Stati Uniti d'America	99,57
Montcalm Wine Importers Ltd	Stati Uniti d'America	100,00
GNAREH 1 Farragut LLC	Stati Uniti d'America	99,57
GNAREI 1 Farragut LLC	Stati Uniti d'America	99,57
Genamerica Management Corporation	Stati Uniti d'America	100,00
Generali Consulting Solutions LLC	Stati Uniti d'America	100,00
Generali Claims Solutions LLC	Stati Uniti d'America	100,00
GLL 200 State Street L.P. (*)	Stati Uniti d'America	49,99
CMN Global Inc.	Canada	100,00
Caja de Seguros S.A.	Argentina	90,09
Pluria Productores de Seguros S.A. en liquidación	Argentina	86,41
Europ Assistance Argentina S.A.	Argentina	69,28
Caja de Ahorro y Seguro S.A.	Argentina	90,00
Ritenero S.A.	Argentina	90,00
Generali Brasil Seguros S.A.	Brasile	100,00
Europ Assistance Brasil Serviços de Assistência S.A.	Brasile	26,50
EABS Serviços de Assistência e Participações S.A.	Brasile	26,50
CEABS Serviços S.A.	Brasile	26,50
Generali Latam Prestação de Serviços e Participações Ltda.	Brasile	100,00
Asesoria e Inversiones Los Olmos SA	Cile	44,57
AFP Planvital S.A.	Cile	38,38
Europ Servicios S.p.A.	Cile	38,98
Europ Assistance SA	Cile	38,98
Care Management Network Inc.	Bahamas	99,98
Europ Assistance (Bahamas) Ltd	Bahamas	99,98
Generali Colombia Vida - Compañía de Seguros S.A.	Colombia	93,05
Generali Colombia Seguros Generales S.A.	Colombia	91,34
Generali Ecuador Compañía de Seguros S.A.	Ecuador	52,45
Atacama Investments Ltd	Isole Vergini Britanniche	44,06
Generali Pacifique NC	Nuova Caledonia	98,75
Europ Assistance Pacifique	Nuova Caledonia	74,99

Società	Paese	Interessenza Totale
PT Asuransi Jiwa Generali Indonesia	Indonesia	98,00
PT Generali Services Indonesia	Indonesia	98,75
MPI Generali Insurans Berhad (*)	Malaysia	49,00
Future Generali India Life Insurance Company Ltd (*)	India	25,50
Future Generali India Insurance Company Ltd (*)	India	25,51
Europ Assistance India Private Ltd	India	99,99
Europ Assistance (Taiwan) Ltd	Taiwan	99,99
Generali Life Assurance Philippines, Inc.	Filippine	100,00
Generali Life Assurance (Thailand) Co. Ltd	Tailandia	89,30
Generali Insurance (Thailand) Co. Ltd	Tailandia	84,52
IWF Holding Company Ltd	Tailandia	94,67
KAG Holding Company Ltd	Tailandia	94,98
FTW Company Limited	Tailandia	90,57
MGD Company Limited	Tailandia	90,57
DWP Partnership	Tailandia	90,57
Generali Vietnam Life Insurance Limited Liability Company	Vietnam	100,00
Generali China Life Insurance Co. Ltd	Repubblica Popolare Cinese	50,00
Generali China Insurance Co. Ltd (*)	Repubblica Popolare Cinese	49,00
Europ Assistance Travel Assistance Services (Beijing) Co Ltd	Repubblica Popolare Cinese	99,99
Guotai Asset Management Company (*)	Repubblica Popolare Cinese	30,00
Generali China Assets Management Company Co. Ltd	Repubblica Popolare Cinese	40,00
GIAF Financial Limited	Repubblica Popolare Cinese	100,00
Shanghai Sinodrink Trading Company, Ltd	Repubblica Popolare Cinese	45,00
Europ Assistance Worldwide Services Pte Ltd	Singapore	99,99
Generali Services Pte Ltd	Singapore	100,00
Generali Financial Asia Limited	Hong Kong	100,00
Generali Life (Hong Kong) Limited	Hong Kong	100,00
Generali Investments Asia Limited	Hong Kong	99,58
NKFE Insurance Agency Company Limited	Hong Kong	100,00
Europ Assistance (Macau) - Serviços De Assistência Personalizados, Lda.	Macao	37,10
Assurances Maghreb S.A.	Tunisia	44,17
Assurances Maghreb Vie S.A.	Tunisia	22,08
Europ Assistance Worldwide Services (South Africa) (Pty) Ltd	Repubblica Sud Africana	87,49
EASA Training Academy (Pty) Ltd	Repubblica Sud Africana	87,49

(*) Partecipazione valutata con il metodo del patrimonio netto

Quantitative reporting template

I seguenti QRT pubblici sono forniti in format excel e sono disponibili sul sito web del Gruppo Generali:

S.02.01 Stato patrimoniale

S.05.01 Premi, sinistri e spese per area di attività

S.05.02 Premi, sinistri e spese per paese

S.22.01 Impatto delle misure di garanzia a lungo termine e delle misure transitorie

S.23.01 Fondi propri

S.25.02 Requisito patrimoniale di solvibilità per i gruppi che utilizzano la formula standard e un modello interno parziale

S.32.01 Imprese incluse nell'ambito del gruppo

Relazione della **Società** **di Revisione**

Relazione della società di revisione indipendente ai sensi dell'art. 47-septies, comma 7 del D. Lgs. 7 settembre 2005, n. 209 e del paragrafo n. 10 della lettera al mercato IVASS del 7 dicembre 2016

Al consiglio di amministrazione di
Assicurazioni Generali S.p.A.

Giudizio

Abbiamo svolto la revisione contabile dei seguenti elementi della Relazione sulla Solvibilità e Condizione Finanziaria ("la SFCR") del Gruppo Generali per l'esercizio chiuso al 31 dicembre 2017, predisposta ai sensi dell'articolo 47-septies del D. Lgs. 7 settembre 2005, n. 209:

- modelli "S.02.01.02 Stato patrimoniale" e "S.23.01.22 Fondi propri" ("i modelli");
- sezioni "D. Valutazione a fini di Solvibilità" e "E.1. Fondi propri" ("l'informativa").

Come previsto dai paragrafi n. 9 e n. 10 della lettera al mercato IVASS del 7 dicembre 2016, le nostre attività non hanno riguardato:

- le componenti delle riserve tecniche relative al margine di rischio (voci R0550, R0590, R0640, R0680 e R0720) del modello "S.02.01.02 Stato Patrimoniale";
- il requisito patrimoniale di solvibilità di gruppo (voce R0680) e il requisito patrimoniale di gruppo consolidato minimo (voce R0610) del modello "S.23.01.22 Fondi propri",

che pertanto sono esclusi dal nostro giudizio.

I modelli e l'informativa, con le esclusioni sopra riportate, costituiscono nel loro insieme "i modelli e la relativa informativa".

A nostro giudizio, i modelli e la relativa informativa inclusi nella SFCR del Gruppo Generali per l'esercizio chiuso al 31 dicembre 2017, sono stati redatti, in tutti gli aspetti significativi, in conformità alle disposizioni dell'Unione Europea direttamente applicabili e alla normativa nazionale di settore.

Elementi alla base del giudizio

Abbiamo svolto la revisione contabile in conformità ai principi di revisione internazionali (ISAs). Le nostre responsabilità ai sensi di tali principi sono ulteriormente descritte nella sezione *Responsabilità della società di revisione per la revisione contabile dei modelli e della relativa informativa* della presente relazione.

Siamo indipendenti rispetto ad Assicurazioni Generali S.p.A. ("la società") in conformità alle norme e ai principi in materia di etica e di indipendenza del Code of Ethics for Professional Accountants (IESBA Code) emesso dall'International Ethics Standards Board for Accountants applicabili alla revisione contabile dei modelli e della relativa informativa.

Riteniamo di aver acquisito elementi probativi sufficienti ed appropriati su cui basare il nostro giudizio.

Richiamo di informativa - Criteri di redazione, finalità e limitazione all'utilizzo

Richiamiamo l'attenzione alla sezione "D. Valutazione a fini di Solvibilità" che descrive i criteri di redazione. I modelli e la relativa informativa sono stati redatti, per le finalità di vigilanza sulla solvibilità, in conformità alle disposizioni dell'Unione Europea direttamente applicabili e alla normativa nazionale di settore, che costituisce un quadro normativo con scopi specifici. Di conseguenza possono non essere adatti per altri scopi. Il nostro giudizio non è espresso con rilievi con riferimento a tale aspetto.

Altri aspetti

La società ha redatto il bilancio consolidato al 31 dicembre 2017 in conformità agli International Financial Reporting Standards adottati dall'Unione Europea, nonché al Regolamento emanato in attuazione dell'articolo 90 del D. Lgs. 7 settembre 2005, n. 209, che è stato da noi assoggettato a revisione contabile a seguito della quale abbiamo emesso la nostra relazione di revisione datata 27 marzo 2018.

Altre informazioni contenute nella SFCR

Gli amministratori sono responsabili per la redazione delle altre informazioni contenute nella SFCR in conformità alle norme che ne disciplinano i criteri di redazione.

Le altre informazioni della SFCR sono costituite da:

- i modelli "S.05.01.02 Premi, sinistri e spese per area di attività", "S.05.02.01 Premi, sinistri e spese per paese", "S.22.01.22 Impatto delle misure di garanzia a lungo termine e delle misure transitorie", "S.25.02.22 Requisito patrimoniale di solvibilità per i gruppi che utilizzano la formula standard e un modello interno parziale", "S.32.01.22 Imprese incluse nell'ambito del gruppo";
- le sezioni "A. Attività e risultati", "B. Sistema di Governance", "C. Profilo di rischio", "E.2. Requisito patrimoniale di solvibilità e requisito patrimoniale minimo", "E.3. Utilizzo del sottomodulo del rischio azionario basato sulla durata nel calcolo del requisito patrimoniale di solvibilità", "E.4. Differenze tra la formula standard e il modello interno utilizzato", "E.5. Inosservanza del requisito patrimoniale minimo e inosservanza del requisito patrimoniale di solvibilità" e "E.6. Altre informazioni".

Il nostro giudizio sui modelli e sulla relativa informativa non si estende a tali altre informazioni.

Con riferimento alla revisione contabile dei modelli e della relativa informativa, la nostra responsabilità è svolgere una lettura critica delle altre informazioni e, nel fare ciò, considerare se le medesime siano significativamente incoerenti con i modelli e la relativa informativa o con le nostre conoscenze acquisite durante la revisione o comunque possano essere significativamente errate. Laddove identifichiamo possibili incoerenze o errori significativi, siamo tenuti a determinare se vi sia un errore significativo nei modelli e nella relativa informativa o nelle altre informazioni. Se, in base al lavoro che abbiamo svolto, concludiamo che esiste un errore significativo, siamo tenuti a segnalare tale circostanza. A questo riguardo, non abbiamo nulla da riportare.

Responsabilità degli amministratori e del collegio sindacale per i modelli e la relativa informativa

Gli amministratori sono responsabili per la redazione dei modelli e della relativa informativa in conformità alle norme che ne disciplinano i criteri di redazione e, nei termini previsti dalla legge, per quella parte del controllo interno dagli stessi ritenuta necessaria per consentire la redazione dei modelli e la relativa informativa che non contenga errori significativi, dovuti a frodi o a comportamenti o eventi non intenzionali.

Gli amministratori sono responsabili per la valutazione della capacità del Gruppo di continuare ad operare come un'entità in funzionamento e, nella redazione dei modelli e della relativa informativa, per l'appropriatezza dell'utilizzo del presupposto della continuità aziendale, nonché per una adeguata informativa in materia. Gli amministratori utilizzano il presupposto della continuità aziendale nella redazione dei modelli e della relativa informativa a meno che abbiano valutato che sussistono le condizioni per la liquidazione della capogruppo Assicurazioni Generali S.p.A. o per l'interruzione dell'attività o non abbiano alternative realistiche a tali scelte.

Il collegio sindacale ha la responsabilità della vigilanza, nei termini previsti dalla legge, sul processo di predisposizione dell'informativa finanziaria del Gruppo.

Responsabilità della società di revisione per la revisione contabile dei modelli e della relativa informativa

I nostri obiettivi sono l'acquisizione di una ragionevole sicurezza che i modelli e la relativa informativa, nel loro complesso, non contengano errori significativi, dovuti a frodi o a comportamenti o eventi non intenzionali, e l'emissione di una relazione di revisione che includa il nostro giudizio. Per ragionevole sicurezza si intende un livello elevato di sicurezza che, tuttavia, non fornisce la garanzia che una revisione contabile svolta in conformità ai principi di revisione internazionali (ISAs) individui sempre un errore significativo, qualora esistente. Gli errori possono derivare da frodi o da comportamenti o eventi non intenzionali e sono considerati significativi qualora ci si possa ragionevolmente attendere che essi, singolarmente o nel loro insieme, siano in grado di influenzare le decisioni economiche prese dagli utilizzatori sulla base dei modelli e della relativa informativa.

Nell'ambito della revisione contabile svolta in conformità ai principi di revisione internazionali (ISAs), abbiamo esercitato il giudizio professionale e abbiamo mantenuto lo scetticismo professionale per tutta la durata della revisione contabile. Inoltre:

- abbiamo identificato e valutato i rischi di errori significativi nei modelli e nella relativa informativa, dovuti a frodi o a comportamenti o eventi non intenzionali; abbiamo definito e svolto procedure di revisione in risposta a tali rischi; abbiamo acquisito elementi probativi sufficienti ed appropriati su cui basare il nostro giudizio. Il rischio di non individuare un errore significativo dovuto a frodi è più elevato rispetto al rischio di non individuare un errore significativo derivante da comportamenti o eventi non intenzionali, poiché la frode può implicare l'esistenza di collusioni, falsificazioni, omissioni intenzionali, rappresentazioni fuorvianti o forzature del controllo interno;
- abbiamo acquisito una comprensione del controllo interno rilevante ai fini della revisione contabile dei modelli e della relativa informativa allo scopo di definire procedure di revisione appropriate nelle circostanze e non per esprimere un giudizio sull'efficacia del controllo interno del Gruppo;
- abbiamo valutato l'appropriatezza dei criteri di redazione utilizzati nonché la ragionevolezza delle stime contabili effettuate dagli amministratori e della relativa informativa;
- siamo giunti ad una conclusione sull'appropriatezza dell'utilizzo da parte degli amministratori del presupposto della continuità aziendale e, in base agli elementi probativi acquisiti, sull'eventuale esistenza di una incertezza significativa riguardo a eventi o circostanze che possono far sorgere dubbi significativi sulla capacità del Gruppo di continuare ad operare come un'entità in funzionamento. In presenza di un'incertezza significativa, siamo tenuti a richiamare l'attenzione nella relazione di revisione sulla relativa informativa ovvero, qualora tale informativa sia inadeguata, a riflettere tale circostanza nella formulazione del nostro giudizio. Le nostre conclusioni sono basate sugli elementi probativi acquisiti fino alla data della presente relazione. Tuttavia, eventi o circostanze successivi possono comportare che il Gruppo cessi di operare come un'entità in funzionamento.

Abbiamo comunicato ai responsabili delle attività di *governance*, tra gli altri aspetti, la portata e la tempistica pianificate per la revisione contabile e i risultati significativi emersi, incluse le eventuali carenze significative nel controllo interno identificate nel corso della revisione contabile. Abbiamo fornito ai responsabili delle attività di *governance* anche una dichiarazione sul fatto che abbiamo rispettato le norme e i principi in materia di etica e di indipendenza applicabili nell'ordinamento italiano del Code of Ethics for Professional Accountants (IESBA Code) emesso dall'International Ethics Standards Board for Accountants e abbiamo comunicato loro ogni situazione che possa ragionevolmente avere un effetto sulla nostra indipendenza e, ove applicabile, le relative misure di salvaguardia.

Trieste, 18 giugno 2018

EY S.p.A.



Matteo Brusatori
(Socio)

Redazione della
Presente Relazione
Group Integrated Reporting

Coordinamento
**Group Communications
& Public Affairs**

Il presente documento
è disponibile all'indirizzo
www.generali.com