

188° anno di attività

# Relazione Annuale Integrata e Bilancio Consolidato 2019





# Relazione Annuale Integrata e Bilancio Consolidato 2019

# Organi sociali

al 12 marzo 2020

## Presidente

Gabriele Galateri di Genola

## Vicepresidenti

Francesco Gaetano Caltagirone

Clemente Rebecchini

## Amministratore Delegato e Group CEO

Philippe Donnet

## Consiglieri di Amministrazione

Romolo Bardin

Paolo Di Benedetto

Alberta Figari

Ines Mazzilli

Antonella Mei-Pochtler

Diva Moriani

Lorenzo Pelliccioli

Roberto Perotti

Sabrina Pucci

## Collegio Sindacale

Carolyn Dittmeier (Presidente)

Antonia Di Bella

Lorenzo Pozza

Francesco Di Carlo (Supplente)

Silvia Olivotto (Supplente)

## Segretario del Consiglio

Giuseppe Catalano

### Assicurazioni Generali S.p.A.

Società costituita nel 1831 a Trieste

Sede legale in Trieste, piazza Duca degli Abruzzi, 2

Capitale sociale € 1.569.773.403 interamente versato

Codice fiscale e numero di iscrizione nel Registro Imprese della Venezia Giulia 00079760328

Partita IVA 01333550323

Iscritta al numero 1.00003 dell'Albo delle imprese di assicurazione e riassicurazione

Capogruppo del Gruppo Generali, iscritto al numero 026 dell'Albo dei gruppi assicurativi

Pec: assicurazionigenerali@pec.generaligroup.com

ISIN: IT0000062072  
Reuters: GASLMI  
Bloomberg: G:IM



Contatti disponibili a fine volume



Commenti e opinioni sulla Relazione  
possono essere inviate a  
[integratedreporting@generali.com](mailto:integratedreporting@generali.com)

# Indice

- 4 La visione integrata dei nostri report
- 5 Informazioni sulla Relazione Annuale Integrata
- 6 Lettera del Presidente e del Group CEO

## Relazione sulla Gestione

- 9 We, Generali**
- 10 Dati significativi di Gruppo
- 12 Eventi significativi 2019
- 15 Eventi significativi dopo il 31 dicembre 2019 e calendario eventi societari 2020
- 16 Il processo di creazione di valore
- 18 Sfide e opportunità del contesto di mercato
- 24 La strategia Generali 2021
- 36 Le nostre regole per un agire corretto
- 38 La nostra governance e politica retributiva
- 47 Le nostre performance**
- 49 L'andamento economico del Gruppo
- 55 La situazione patrimoniale e finanziaria del Gruppo
- 64 L'andamento dell'azione
- 65 I nostri mercati di riferimento: posizionamento e performance
- 78 Segmento Vita
- 88 Segmento Danni
- 96 Segmento Asset Management
- 98 Segmento Holding e altre attività
- 101 Risk Report**
- 123 Prevedibile evoluzione della gestione**
- 129 Dichiarazione Consolidata di carattere Non Finanziario**  
ai sensi del decreto legislativo 30 dicembre 2016, n. 254 e successive modifiche ed integrazioni
- 135 Relazione della Società di Revisione sulla Dichiarazione Consolidata di carattere Non Finanziario**
- 141 Allegati alla Relazione sulla Gestione**
- 142 Nota alla Relazione sulla Gestione
- 146 Nota metodologica sugli indicatori alternativi di performance

## Bilancio Consolidato

- 155 Prospetti contabili consolidati**
- 165 Nota integrativa**
- 285 Allegati alla Nota integrativa**

## Attestazione e Relazioni

- 333 Attestazione del Bilancio Consolidato**  
ai sensi dell'art. 154-bis, comma 5, del decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58 e dell'art. 81-ter del regolamento Consob n. 11971 del 14 maggio 1999 e successive modifiche ed integrazioni
- 337 Relazione del Collegio Sindacale**
- 351 Relazione della Società di Revisione**
- 360 Glossario
- 368 Contatti

## La visione integrata dei nostri report

Prosegue, in un'ottica di pensiero integrato, il nostro racconto sulla creazione di valore sostenibile, iniziato nel 2013 con la pubblicazione della prima relazione integrata e poi sviluppato tramite l'approccio alla rendicontazione Core&More<sup>1</sup>. La **Relazione Annuale Integrata** rappresenta il report **Core** del Gruppo e illustra le informazioni materiali di carattere finanziario e non finanziario. Gli altri **report e canali di comunicazione More** contengono ulteriori informazioni, alcune delle quali destinate ad una audience specializzata.



### Relazione Annuale Integrata di Gruppo

Fornisce una visione concisa e integrata delle performance finanziarie e non finanziarie del Gruppo, anche ai sensi al decreto legislativo 254/2016 (d.lgs. 254/2016).



### Relazione sul Governo Societario e gli Assetti Proprietari

Illustra il funzionamento del sistema di governo societario di Assicurazioni Generali e il suo assetto proprietario.



### Relazione Annuale Integrata e Bilancio Consolidato

Amplia il contenuto della Relazione Annuale Integrata di Gruppo dettagliandone le performance finanziarie nel rispetto della normativa nazionale e internazionale.



### Relazione sulla politica in materia di remunerazione e sui compensi corrisposti

Dettaglia specifiche indicazioni sulla politica retributiva adottata dal Gruppo e sulla sua attuazione.



### Relazione sulla Gestione e Bilancio d'Esercizio della Capogruppo

Fornisce l'informativa sulle performance di Assicurazioni Generali secondo le disposizioni normative vigenti.



### generali.com

per ulteriori informazioni sul Gruppo.



<sup>1</sup> L'approccio Core&More, ideato da Accountancy Europe, prevede un report core, contenente una sintesi delle principali informazioni per la valutazione e la comprensione di una società, e report more che forniscono invece informazioni più di dettaglio. Per ulteriori approfondimenti [www.accountancyeurope.eu/](http://www.accountancyeurope.eu/).

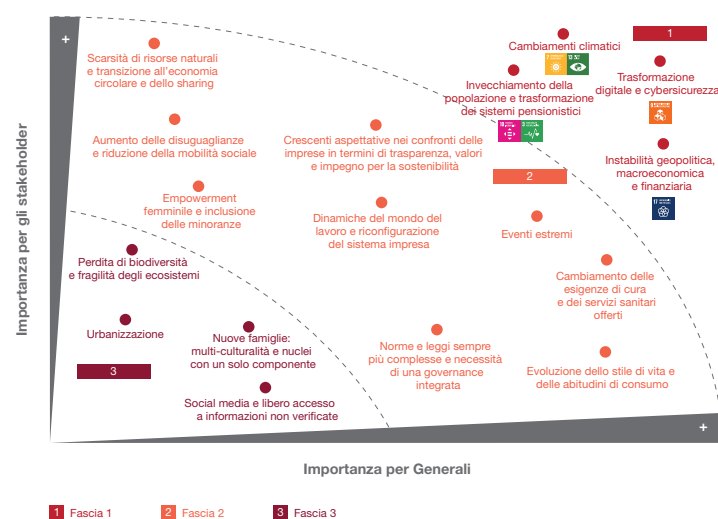
# Informazioni sulla Relazione Annuale Integrata

La Relazione Annuale Integrata riporta le performance finanziarie e non finanziarie del Gruppo, illustrando, tramite il nostro processo di creazione di valore, le connessioni tra il contesto in cui operiamo, la nostra strategia denominata Generali 2021, il sistema di governo societario adottato e la nostra politica retributiva.

Le informazioni contenute nella Relazione Annuale Integrata si riferiscono ai temi identificati come rilevanti attraverso un **processo di analisi di materialità**, in coerenza con i criteri dell'International <IR> Framework, emanato dall'International Integrated Reporting Council (IIRC)<sup>2</sup>.

La materialità contribuisce a far sì che le scelte strategiche del Gruppo, la loro attuazione e la conseguente rendicontazione tengano conto degli impatti più rilevanti di natura economica, ambientale e sociale generati dalle nostre attività, nonché considerino i fattori sociali e ambientali che possono maggiormente influenzare il Gruppo nella creazione di valore. Dal 2014 conduciamo periodicamente, con frequenza almeno triennale, un processo di analisi di materialità inteso quale strumento per la messa a fuoco delle priorità su cui concentrare azione e rendicontazione di sostenibilità.

Tenuto conto anche della nuova strategia di Gruppo e dell'adozione della Politica di Sostenibilità, nel 2019 abbiamo evoluto la metodologia di tale processo, rafforzandone la capacità di supportare una lettura strategica del contesto di operatività in un'ottica di lungo periodo, di considerare in modo organico le aspettative dei vari stakeholder e di



integrare la valutazione dei rischi nei processi aziendali.

La nuova matrice di materialità del Gruppo, approvata dal Consiglio di Amministrazione il 6 novembre 2019, individua tre fasce di rilevanza per i cosiddetti megatrend, per i quali è stato considerato sia il loro potenziale impatto su Generali, sia la possibilità che vengano da noi influenzati, anche attraverso la nostra catena del valore, in coerenza con la prospettiva della doppia rilevanza introdotta dagli Orientamenti sulla comunicazione non finanziaria della Commissione Europea<sup>3</sup> e ripresa in seguito dall'ESMA<sup>4</sup>. Ulteriori informazioni sul processo e i suoi risultati sono descritti nella Dichiarazione Consolidata di carattere Non Finanziario.

La Relazione è redatta in ottemperanza alla normativa in vigore. In particolare, le informazioni ambientali, sociali, attinenti al personale, al rispetto dei diritti umani e alla lotta alla corruzione, che costituiscono il contenuto della Dichiarazione Consolidata di carattere Non Finanziario (DNF) prevista dal d.lgs. 254/2016, sono chiaramente identificabili attraverso una specifica infografica (DNF), in linea con la modalità di presentazione dell'edizione precedente.



Dichiarazione Consolidata di carattere Non Finanziario, p. 129



Nota alla Relazione sulla Gestione, p. 142 per i criteri dell'International <IR> Framework e gli indicatori selezionati

## La responsabilità per la Relazione Annuale Integrata

Il Consiglio di Amministrazione di Assicurazioni Generali è responsabile della Relazione Annuale Integrata, a cui sono anche applicati i Principi Guida e gli Elementi del Contenuto previsti dall'International <IR> Framework. Il Consiglio, tramite i Comitati endoconsiliari competenti, e il Collegio Sindacale vengono coinvolti regolarmente dal management in sessioni specifiche volte a condividere l'approccio per la preparazione e presentazione della Relazione.

<sup>2</sup> L'International Integrated Reporting Council (IIRC) è un ente globale composto da organismi regolatori, investitori, aziende, enti normativi, professionisti operanti nel settore della contabilità e ONG; <IR> è l'acronimo di Integrated Reporting.

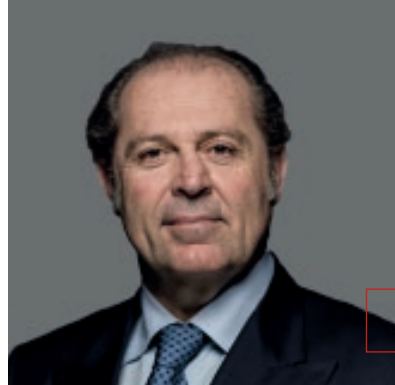
<sup>3</sup> Gli "Orientamenti sulla comunicazione di informazioni di carattere non finanziario: integrazione concernente la comunicazione di informazioni relative al clima" sono stati pubblicati a giugno 2019 e sono disponibili su [ec.europa.eu/info/publications/non-financial-reporting-guidelines\\_en#climate](http://ec.europa.eu/info/publications/non-financial-reporting-guidelines_en#climate).

<sup>4</sup> European common enforcement priorities for 2019 annual financial reports è disponibile su [www.esma.europa.eu](http://www.esma.europa.eu).

## Lettera del Presidente e del Group CEO



Gabriele Galateri di Genola  
Presidente



Philippe Donnet  
Group CEO

Gentile lettore, gentile azionista Generali,

Il 2019 è stato innanzitutto l'anno che ha visto l'inizio dell'esecuzione di Generali 2021: Leveraging Strengths to Accelerate Growth, l'ambizioso piano strategico triennale basato su tre pilastri: crescita profittevole, capital management e ottimizzazione finanziaria, innovazione e trasformazione digitale.

In questi primi dodici mesi abbiamo già ottenuto alcuni importanti risultati, in linea con gli obiettivi annunciati agli investitori.

Abbiamo rafforzato la nostra leadership in Europa, diventando la seconda compagnia in Portogallo nel ramo Danni grazie alla acquisizione di Seguradoras Unidas e acquisendo anche AdvanceCare, una piattaforma di servizi operante nel settore sanitario e scalabile in altri paesi. Altre importanti acquisizioni sono state chiuse con successo in Polonia e Slovenia.

Abbiamo ulteriormente ampliato la nostra offerta assicurativa, lanciando soluzioni innovative come Arte Generali e implementando la nostra piattaforma europea per lo sviluppo della mobilità. Coerentemente agli obiettivi di Gruppo, abbiamo continuato a crescere nell'asset management, portando avanti lo sviluppo della nostra piattaforma multi-boutique, che consta oggi di 16 boutique che ci permettono di coprire un numero sempre crescente di classi di attivi.

Abbiamo anche già raggiunto e superato gli obiettivi di ottimizzazione finanziaria che ci eravamo posti per il 2021, riducendo sensibilmente il debito esterno e gli oneri per interessi lordi.

Infine, abbiamo lanciato una serie di importanti iniziative volte a trasformare il Gruppo dal punto di vista culturale e operativo. Questo ci permetterà di trasformare in opportunità tutte le sfide che la rivoluzione digitale ci pone, e di raggiungere l'ambizione di diventare Partner di Vita dei nostri clienti, creando con loro un legame duraturo basato sulla fiducia e sulla capacità di offrire prevenzione, protezione e assistenza in ogni ambito e in modo proattivo e personalizzato.

Generali ha chiuso l'anno con un risultato operativo record, € 5,2 miliardi, reso possibile dal contributo di tutti i segmenti di business con diversificazione delle fonti di utile. Si è infatti registrata una crescita profittevole nel segmento Vita e in quello Danni, che continua ad essere caratterizzato dall'eccellenza tecnica, con il miglior combined ratio tra i nostri concorrenti, ed è ulteriormente aumentato il contributo dell'asset management.

In linea con gli obiettivi di piano, l'utile netto normalizzato è cresciuto del 6,6% e, pur in un perdurante contesto di tassi bassi, il Gruppo ha saputo rafforzare la propria posizione di capitale. Tutti questi risultati ci consentono di distribuire un dividendo proposto in aumento a € 0,96 per azione.



A livello macroeconomico, il 2019 è stato caratterizzato da tassi di interesse bassi e, in molti casi, negativi, da una crescita del PIL mondiale al ritmo più lento degli ultimi dieci anni, da tensioni significative a livello geopolitico e sul fronte del commercio internazionale e, non ultimo, da dubbi persistenti sulla tenuta dell'economia italiana.

A questo proposito, è importante sottolineare come il Gruppo si fosse preparato con grande anticipo ad affrontare uno scenario di tassi bassi per lungo tempo.

Già durante l'esecuzione del piano strategico 2015-18, infatti, sono state messe in atto con successo una serie di misure volte a superare questa sfida: orientarsi verso soluzioni a basso assorbimento di capitale, ridurre l'esposizione a prodotti dalle garanzie elevate e perseguire una crescita nel ramo Danni e nel segmento della salute e della protezione.

Misure che continuano ad essere implementate ancora oggi, nel quadro dell'esecuzione di Generali 2021.

I settori assicurativo e dell'asset management giocano un ruolo fondamentale nel supportare le imprese e l'intero sistema economico, da un lato riducendo i rischi e dall'altro supportando la crescita attraverso investimenti di lungo termine.

Coerentemente con questo ruolo, Generali opera con una visione sostenibile e di lungo termine, sintetizzata dal nostro purpose, il nostro scopo: aiutare le persone a costruire un futuro più sicuro, prendendoci cura delle loro vite e dei loro sogni.

Generali ha fatto proprie le sfide globali del nostro tempo - i cambiamenti climatici, l'instabilità geopolitica, l'invecchiamento della popolazione e la trasformazione digitale - inserendole nella propria matrice di materialità, approvata dal Consiglio di Amministrazione a fine 2019.

La matrice rappresenta il presupposto per integrare concretamente la sostenibilità nel nostro business. Generali applica un modello di governance, gestione e rendicontazione che garantisce l'allineamento ai principi ESG, ponendoli quotidianamente al centro delle proprie decisioni.

Creiamo valore sostenibile per l'economia reale, proponendo soluzioni assicurative responsabili e curando gli investimenti secondo i criteri della nostra Responsible Investment Guideline. Entro il 2021 avremo allocato € 4,5 miliardi di investimenti sostenibili.

Nel 2019, Generali è diventata la prima compagnia di assicurazione europea ad emettere un green bond, è stata confermata nel Dow Jones Sustainability World Index e inserita per la prima volta nel Dow Jones Sustainability Europe Index.

Creare valore duraturo significa anche dividerlo con le persone più svantaggiate, e impegnarsi per una società più giusta. Generali interpreta questo impegno giocando un ruolo attivo nelle comunità in cui opera attraverso The Human Safety Net, il progetto dedicato allo sviluppo del potenziale umano nei contesti sociali più fragili.

Il 2019 ha rappresentato per Generali un anno di trasformazione e di successi, a testimonianza ancora una volta della forza del nostro Gruppo e della comprovata capacità di raggiungere gli obiettivi prestabiliti.

Tutto questo è reso possibile dal talento e dalla passione dei nostri quasi 72 mila dipendenti e oltre 156 mila distributori. Sono loro che ogni giorno contribuiscono a far volare alto il Leone alato in tutto il mondo, ed è a loro che rivolgiamo il nostro più sincero ringraziamento.

Gabriele Galateri di Genola

Philippe Donnet






# We, Generali

- 10 Dati significativi di Gruppo
- 12 Eventi significativi 2019
- 15 Eventi significativi dopo il 31 dicembre 2019 e calendario eventi societari 2020
- 16 Il processo di creazione di valore
- 18 Sfide e opportunità del contesto di mercato
- 24 La strategia Generali 2021
- 36 Le nostre regole per un agire corretto
- 38 La nostra governance e politica retributiva

## Dati significativi di Gruppo<sup>1</sup>

 Glossario disponibile a fine volume

 [www.generali.com/it/who-we-are/history](http://www.generali.com/it/who-we-are/history)

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 50 paesi, con più di 400 società.

### PREMI COMPLESSIVI

+4,3%

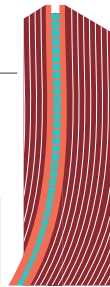
€ 69.785 mln

di cui € 15.224,3 mln PREMI DA PRODOTTI  
A VALENZA SOCIALE E AMBIENTALE (+19,8%)<sup>2</sup>

### RISULTATO OPERATIVO

+6,9%

€ 5.192 mln



DNF

### UTILE NETTO

+15,7%

€ 2.670 mln



### UTILE NETTO NORMALIZZATO<sup>3</sup>

senza one-off liability management

+6,6%

€ 2.379 mln

L'utile netto normalizzato comprensivo del one-off liability management ammonta a € 2.191 mln.

### DIVIDENDO PER AZIONE PROPOSTO

+6,7%

€ 0,96

### DIVIDENDO COMPLESSIVO PROPOSTO

+7,1%

€ 1.513 mln

### ASSET UNDER MANAGEMENT (AUM) COMPLESSIVI

+29,0%

€ 630,1 mld

### REGULATORY SOLVENCY RATIO

+8 p.p.

224%

DNF

di cui € 311,7 mld INVESTIMENTI DIRETTI A CUI SI APPLICA LA RESPONSIBLE INVESTMENT GUIDELINE<sup>4</sup> (+7,7%) e € 35,5 mld SUSTAINABLE AND RESPONSIBLE INVESTMENT<sup>5</sup> (+6,9%)

### NUOVI INVESTIMENTI GREEN E SOSTENIBILI<sup>6</sup>

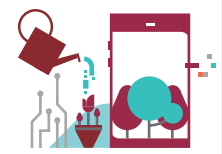
€ 2.667 mln

DNF

### EMISSIONI TOTALI

-20,1% vs anno base 2013

t 96.784 CO<sub>2</sub>e



<sup>1</sup> Tutte le variazioni della presente Relazione sono calcolate rispetto al 2018, salvo laddove diversamente indicato. Le variazioni di premi, raccolta netta Vita e nuova produzione sono a termini omogenei (ossia a parità di cambi e area di consolidamento). Il risultato operativo, gli Asset Under Management e le riserve tecniche Vita escludono le entità in dismissione o cedute nel periodo.

I perimetri relativi agli indicatori non finanziari inclusi nella DNF sono indicati nei capitoli a questi dedicati.

<sup>2</sup> I prodotti a valenza sociale e ambientale sono prodotti che, per la tipologia di cliente protetto o di copertura fornita, presentano specifiche caratteristiche sociali o ambientali.

<sup>3</sup> Utile normalizzato per l'impatto delle plusvalenze e minusvalenze derivanti dalle dismissioni.

<sup>4</sup> La Responsible Investment Guideline è il documento che disciplina a livello di Gruppo le diverse attività di investimento responsabile.

<sup>5</sup> Sustainable and Responsible Investment (SRI) sono gli asset in gestione a cui si applica la metodologia proprietaria SRI di Generali Insurance Asset Management, sia per conto delle società assicurative del Gruppo che di clienti terzi (2 fondi e 3 mandati di gestione).

<sup>6</sup> Sono investimenti che supportano progetti green e/o sociali, con l'obiettivo esplicito di creare un impatto positivo e contribuire ai Sustainable Development Goals delle Nazioni Unite.

**LE NOSTRE PERSONE**

+1,7%

**71.936****GLOBAL ENGAGEMENT SURVEY<sup>7</sup>**

+2 p.p. vs 2017

**82%** tasso di engagement

+3 p.p. vs 2017

**89%** tasso di partecipazione**DIVERSITY AND INCLUSION INDEX<sup>8</sup>****77%****DIPENDENTI RESKILLED<sup>9</sup>****19,7%****ENTITÀ ORGANIZZATIVE CON SMART WORKING<sup>10</sup>****62%****I NOSTRI CLIENTI<sup>11</sup>**

n.s.

**61 mln****I NOSTRI DISTRIBUTORI<sup>12</sup>**

+0,9%

**156 mila****RELATIONSHIP NPS<sup>13</sup>****+3****DNF****VITA**

Buon andamento dei volumi: in crescita sia la raccolta netta che i premi complessivi. In aumento la performance operativa.

**RACCOLTA NETTA VITA**

+19,6%

**€ 13.632 mln****NEW BUSINESS VALUE (NBV)**

-2,2%

**€ 1.777 mln****RISULTATO OPERATIVO**

+2,0%

**€ 3.129 mln**

Premi lordi emessi € 48.260 mln (+4,5%)

**DANNI**

Raccolta in aumento in entrambe le linee di business. Crescita della performance operativa; il CoR si conferma a ottimi livelli.

**PREMI LORDI EMESSI**

+3,9%

**€ 21.526 mln****COMBINED RATIO (COR)**

-0,4 p.p.

**92,6%****RISULTATO OPERATIVO**

+3,3%

**€ 2.057 mln**

7 La Generali Global Engagement Survey (GGES) viene realizzata con cadenza biennale. Nell'anno di svolgimento della Survey, i dati monitorati sono il tasso di engagement e il tasso di partecipazione mentre nell'anno successivo si riporta la percentuale di azioni locali implementate a seguito della GGES.

8 L'indice è calcolato come media che pesa in modo differenziato, a seconda delle nostre priorità, una serie di indicatori legati a genere, generazioni, culture e inclusione.

9 Rappresenta la percentuale di dipendenti che partecipano al programma formativo di Gruppo We LEARN.

10 Sono le entità organizzative dove, in base alle disposizioni e/o regolamentazioni locali, è possibile fare lo smart working.

11 Sono persone fisiche o giuridiche che detengono almeno una polizza attiva e pagano un premio a Generali oppure un prodotto bancario o un fondo pensione.

12 Rappresentano la forza vendita relativa alle reti distributive tradizionali.

13 Il Relationship Net Promoter Score (NPS) si basa sui risultati di indagini sui clienti ed è calcolato sottraendo la percentuale dei clienti insoddisfatti (detractor) dalla percentuale dei clienti soddisfatti (promoter). L'RNPS non è espresso in termini percentuali ma in valori assoluti.

# Eventi significativi 2019

[www.generali.com/it/media/press-releases/all](http://www.generali.com/it/media/press-releases/all)

## Gennaio

**Completata la cessione di Generali Belgium**, avviata ad aprile 2018; il Gruppo rimane operativo in Belgio attraverso le sue Global Business Lines, continuando a fornire soluzioni assicurative e di assistenza.

**AM BEST ha confermato il giudizio A (Eccellente) sulla solidità finanziaria (Financial Strength Rating - FSR) e alzato il rating di credito di Generali a lungo termine (Long-Term Issuer Credit Rating - ICR) da "a" a "a+".** Modificato l'outlook Long-Term ICR da positivo a stabile mentre confermato stabile l'outlook FSR.

**Collocata con successo un'emissione obbligazionaria subordinata** per € 500 milioni rivolta ad investitori istituzionali e finalizzata al rifinanziamento parziale di € 750 milioni di debito subordinato di Gruppo con prima data call nel 2019. L'emissione ha ricevuto ordini da circa 450 investitori per un totale di oltre € 6,5 miliardi, 13 volte rispetto all'ammontare offerto. Le agenzie di rating Fitch, Moody's e AM Best hanno assegnato a tale emissione rispettivamente il rating "BBB", "Baa3" (hyb) e "a-".

Comunicata l'opzione di **rimborso anticipato su tutti i titoli di debito perpetuo subordinato in circolazione** appartenenti a ISIN XS0415966786 e XS0416148202, per un nominale complessivo di € 700 milioni (date di rimborso rispettivamente 4 e 6 marzo). L'esercizio di tale opzione è stato autorizzato dall'Istituto per la Vigilanza sulle Assicurazioni (IVASS) e avverrà rispetto a tutti i titoli in circolazione, in conformità ai rispettivi termini e condizioni.

## Febbraio

Europ Assistance ha **acquisito Trip Mate**, società leader nel mercato delle assicurazioni viaggio per i tour operator negli Stati Uniti.

### DNF

**Completata l'acquisizione della quota di maggioranza in Sycomore Factory SAS**, avviata a settembre 2018. La partnership strategica, che rappresenta un ulteriore passo avanti nell'esecuzione della strategia dell'asset management di Generali, consentirà di arricchire l'offerta con soluzioni di investimento innovative e di rafforzare la focalizzazione e competenze sulla sostenibilità e gli investimenti responsabili per i clienti.

**Conclusa l'acquisizione della compagnia slovena Adriatic Slovenica e delle sue controllate**, che offrono una vasta gamma di prodotti pensionistici, danni, malattia e vita.

## Marzo

**Completata**, a seguito di un accordo firmato a luglio 2018, la **cessione dell'intera partecipazione in Generali Worldwide Insurance Company Limited**, società con sede a Guernsey specializzata nella gestione patrimoniale basata sul ramo Vita e nell'offerta di soluzioni employee benefits per una clientela globale, e in **Generali Link**, società irlandese che fornisce servizi condivisi nell'ambito dell'amministrazione di fondi e polizze. Generali Worldwide continuerà ad operare in qualità di partner del network employee benefits di Generali e quest'ultima ne gestirà il portafoglio health.

**Annunciato il lancio di Axis Retail Partners**, una nuova boutique real estate dedicata agli investimenti in centri commerciali. La partnership è in linea con la strategia di Generali di aumentare ulteriormente la propria esposizione al settore immobiliare, nel quale è già uno dei principali investitori al mondo attraverso Generali Real Estate.

## Aprile

**Firmato un accordo per l'acquisizione dei portafogli assicurativi** di tre società di ERGO International AG in **Ungheria e in Slovacchia**, in linea con la strategia del Gruppo di rafforzare ulteriormente la propria posizione di leadership in Europa.

**Aumentato il capitale sociale di Assicurazioni Generali** a € 1.569.600.895 in attuazione del Piano di incentivazione denominato Long Term Incentive Plan, approvato dall'Assemblea degli Azionisti nel 2016.

**Perfezionata la cessione dell'89,9% delle azioni di Generali Lebensversicherung** e, contestualmente, l'accordo per la partnership industriale con Viridium Gruppe dedicata al mercato assicurativo tedesco e finalizzata alla gestione degli asset del portafoglio Vita di Generali Lebensversicherung.



## Maggio

### DNF

In occasione dell'**Assemblea degli Azionisti**, approvati: il Bilancio d'Esercizio 2018 della Capogruppo, la Politica del Gruppo in materia di remunerazione e il Long Term Incentive Plan (LTIP) di Gruppo 2019, nonché il Piano di azionariato per i dipendenti del Gruppo Generali per promuovere il raggiungimento degli obiettivi strategici, una cultura di ownership ed empowerment e la partecipazione dei dipendenti alla creazione di valore sostenibile del Gruppo.

Approvate inoltre alcune modifiche statutarie, tra le quali l'abrogazione dei limiti di età per i componenti del Consiglio di Amministrazione, il Presidente e l'Amministratore Delegato.

Eletto il nuovo Consiglio di Amministrazione che rimarrà in carica per tre esercizi, fino all'approvazione del bilancio al 31 dicembre 2021, stabilendone il relativo compenso.

Conferito a KPMG S.p.A. l'incarico di revisione legale per il periodo 2021-29, all'esito del processo di selezione istruito e coordinato dal Collegio Sindacale.

**Frédéric de Courtois**, General Manager del Gruppo Generali, **nominato vice presidente di Insurance Europe**, l'associazione europea che rappresenta le imprese di assicurazione e riassicurazione.

Coerentemente al piano di riduzione del debito previsto dalla strategia triennale Generali 2021, il Gruppo ha **comunicato di non rifinanziare € 1,25 miliardi di indebitamento senior in scadenza a gennaio 2020**.

**Firmato un accordo per la cessione del portafoglio chiuso Vita della filiale inglese** che consentirà di rafforzare ulteriormente la posizione di capitale di Generali.

**Fitch ha alzato il giudizio sulla solidità finanziaria** (Insurance Financial Strength - IFS) di Generali a "A" da "A-" e confermato il giudizio "A-" sul merito di credito (Issuer Default Rating - IDR). L'outlook rimane negativo su entrambi i rating.



## Giugno

Assicurazioni Generali ha comunicato l'esercizio dell'opzione di **rimborso anticipato su tutti i titoli di debito perpetuo subordinato in circolazione** appartenenti a ISIN XS0440434834 per un nominale di € 50 milioni. Il rimborso è stato autorizzato dall'Istituto per la Vigilanza sulle Assicurazioni (IVASS) e avverrà rispetto a tutti i titoli in circolazione, in conformità ai rispettivi termini e condizioni.

**Completata l'acquisizione del 100% di Union Investment TFI S.A.**, società di asset management polacca, avviata a ottobre 2018.

Il Consiglio di Amministrazione di Assicurazioni Generali ha deliberato di sottoporre all'approvazione della prossima Assemblea uno **speciale piano azionario 2019-2022 a beneficio dell'Amministratore Delegato/Group CEO**.



## Luglio

**Aumentato il capitale sociale di Assicurazioni Generali** a € 1.569.773.403 in attuazione dello speciale piano azionario destinato all'Amministratore Delegato/Group CEO relativo al mandato 2016-2018, approvato dall'Assemblea degli Azionisti nel 2017. Le azioni del valore nominale di € 1,00 cadauna, inclusive delle azioni aggiuntive a titolo di c.d. dividend equivalent, saranno soggette ad un periodo di c.d. minimum holding già previsto dal regolamento del piano.




# Eventi significativi 2019

## Settembre

### DNF


Per il secondo anno consecutivo, **Generali confermata nel Dow Jones Sustainability World Index (DJSI) e**, per la prima volta, **inserita nel Dow Jones Sustainability Europe Index (DJSI Europe)**. Questo importante riconoscimento testimonia l'impegno del Gruppo in tema di sostenibilità, che riveste un ruolo essenziale nella strategia Generali 2021.

 **La strategia Generali 2021, p. 24**

Generali ha **completato con successo il riacquisto di tre titoli subordinati** per un importo nominale aggregato di circa € 1 miliardo con prima data call nel 2022 e **il collocamento del suo primo green bond** per un importo nominale di € 750 milioni. Coerentemente con la strategia Generali 2021, questa operazione di gestione proattiva dell'indebitamento contribuisce alla riduzione del debito esterno e del relativo costo.

Inoltre, l'emissione del green bond rappresenta un altro passo importante per il Gruppo verso il raggiungimento dei suoi obiettivi sulla sostenibilità ambientale, parte integrante del nostro modello di business.

### DNF

 **La strategia Generali 2021, p. 24**  
**Indebitamento e liquidità, p. 60**

### DNF

**Generali classificato primo gruppo assicurativo globale secondo Forbes**, in base ai criteri di affidabilità, condotta sociale, qualità di prodotti e servizi e trattamento dei dipendenti.

## Ottobre

### DNF


Promossi da Generali due progetti a sostegno della **diversità e della salvaguardia dell'ecosistema marino** durante la 51° edizione della regata velica Coppa d'Autunno Barcolana di Trieste. È stato inoltre riaperto al pubblico Palazzo Berlam, **nuova sede della Generali Group Academy**. Il centro internazionale di formazione supporterà Generali nella gestione dei processi di trasformazione, costruendo e rafforzando nuove leadership, favorendo i percorsi di carriera con lo sviluppo delle competenze, contribuendo ad attrarre, sviluppare e trattenere i talenti. Il Palazzo è stato rinnovato seguendo le linee guida Smart Workspaces di Generali e ristrutturato per l'adeguamento sismico e la riqualificazione energetica, in linea con gli obiettivi di riduzione dell'impatto ambientale fissati dal Gruppo.

### DNF

Nell'ambito del sostegno ad eventi e attività sportive che incoraggiano uno stile di vita salutare, teso a migliorare il benessere delle persone, **Generali è title sponsor della Milano Marathon** per il secondo anno consecutivo. Alla manifestazione, che si terrà ad aprile 2020, il Gruppo sarà presente con The Human Safety Net, l'iniziativa che unisce le potenzialità del settore sociale a quelle di Generali a livello globale e che punta ad avere un impatto di lungo termine nelle vite delle persone più vulnerabili e attivare i loro talenti.

## Novembre

Presentata **Arte Generali**, società innovativa che ambisce a diventare Partner di Vita dei collezionisti d'arte, offrendo soluzioni innovative e personalizzate di prevenzione, protezione e assicurazione, integrate da servizi unici e tecnologia all'avanguardia. Arte Generali nasce dall'aspirazione del Gruppo di allargare la sua offerta ai clienti, come previsto dal pilastro Crescita profittevole di Generali 2021.

 **La strategia Generali 2021, p. 24**

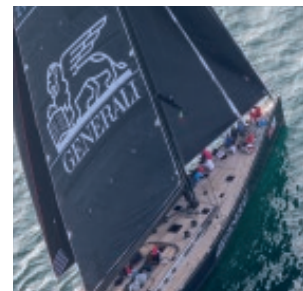


## Dicembre

Chiuso un **accordo commerciale in Argentina** con Mercado Libre, il più grande operatore di e-commerce in Sudamerica, per distribuire assicurazioni danni. L'iniziativa permette di rafforzare il percorso di trasformazione digitale del Gruppo, sviluppando innovativi modelli distributivi B2B2C e aprendo nuovi canali di contatto per i clienti.

### DNF

Riaperti i **Giardini Reali di Venezia** dopo un complesso lavoro di restauro promosso e realizzato da Venice Gardens Foundation e sostenuto in qualità di main partner da Generali. Le attività culturali dei Giardini Reali si connettono con le finalità di The Human Safety Net, che avrà sede presso le Procuratie Vecchie.





# Eventi significativi dopo il 31 dicembre 2019 e calendario eventi societari 2020

## Gennaio

Completata l'acquisizione in Portogallo dell'intera partecipazione della compagnia Seguradoras Unidas e della società di servizi AdvanceCare. L'operazione, annunciata a luglio 2019, rappresenta un importante passo nell'esecuzione della strategia triennale del Gruppo, che prevede il rafforzamento della leadership di Generali in Europa.

## DNF

Generali inclusa nella classifica 2020 Global 100 Most Sustainable Corporations di Corporate Knights, che individua le 100 imprese più sostenibili del mondo. Questo riconoscimento mette in risalto l'evoluzione del percorso di sostenibilità di Generali che è parte integrante della strategia Generali 2021.

## DNF

Generali entra nella Net-Zero Asset Owner Alliance, un gruppo di 18 fondi pensione e compagnie assicurative nato su iniziativa delle Nazioni Unite. L'obiettivo è ridurre a zero le emissioni nette di gas serra dei propri portafogli per evitare un aumento della temperatura globale oltre l'obiettivo di Parigi di 1,5°C, lavorando a stretto contatto con le società in portafoglio al fine di cambiare i loro modelli di business, adottando pratiche rispettose del clima e impostando idealmente un obiettivo di zero emissioni nette.

## DNF

Inaugurato Energy Hub nella Torre Generali di Citylife a Milano, un laboratorio innovativo dedicato all'attivazione dell'energia fisica e mentale di tutti i dipendenti e alla promozione di stili di vita sani e sostenibili. Disegnato in coerenza con le linee guida del Ministero della Salute in ambito di prevenzione, l'Energy Hub si pone come la tappa più recente di un vero e proprio percorso di welfare per i dipendenti del Gruppo.

## Febbraio

Banca d'Italia ha autorizzato a operare come SGR (Società di Gestione del Risparmio) ThreeSixty Investments, la prima boutique italiana di Generali annunciata ad aprile 2019. La nuova società offrirà soluzioni di investimento multi-asset, con un approccio innovativo e integrato su un'ampia gamma di asset class.

## DNF

In linea con la strategia di sostenibilità e di capital management del Gruppo, Generali ha definito il suo primo Framework per le Green Insurance Linked Securities, strumenti finanziari alternativi per il trasferimento del rischio assicurativo presso investitori istituzionali.

## Marzo

**12 marzo 2020**  
Consiglio di Amministrazione  
Approvazione della Relazione Annuale Integrata e Bilancio Consolidato, del Progetto di Bilancio d'Esercizio della Capogruppo e della Relazione sul Governo Societario e gli Assetti Proprietari al 31 dicembre 2019 e della Relazione sulla politica in materia di remunerazione e sui compensi corrisposti

**13 marzo 2020**  
Pubblicazione dei risultati al 31 dicembre 2019

## Aprile

**30 aprile 2020**  
Assemblea degli Azionisti  
Approvazione del Bilancio d'Esercizio della Capogruppo al 31 dicembre 2019 e della Politica in materia di remunerazione e degli altri punti all'ordine del giorno assembleare

## Maggio

**20 maggio 2020**  
Consiglio di Amministrazione  
Approvazione delle Informazioni Finanziarie al 31 marzo 2020

**20 maggio 2020**  
Pagamento della prima tranche\* del dividendo delle azioni di Assicurazioni Generali

**21 maggio 2020**  
Pubblicazione dei risultati al 31 marzo 2020

## Luglio

**29 luglio 2020**  
Consiglio di Amministrazione  
Approvazione della Relazione Finanziaria Semestrale Consolidata al 30 giugno 2020

**30 luglio 2020**  
Pubblicazione dei risultati al 30 giugno 2020

## Novembre

**11 novembre 2020**  
Consiglio di Amministrazione  
Approvazione delle Informazioni Finanziarie al 30 settembre 2020 e verifica sul soddisfacimento delle condizioni per il pagamento della seconda tranche\* del dividendo delle azioni di Assicurazioni Generali

**12 novembre 2020**  
Pubblicazione dei risultati al 30 settembre 2020

**18 novembre 2020**  
Investor Day

\* Come da delibera del Consiglio di Amministrazione del 10 aprile 2020.

# Il processo di creazione di valore

## CONTESTO ESTERNO

Instabilità geopolitica, macroeconomica e finanziaria

Trasformazione digitale e cybersicurezza

CAPITALE FINANZIARIO  
CAPITALE UMANO  
CAPITALE SOCIALE E RELAZIONALE  
CAPITALE INTELLETTUALE  
CAPITALE MANIFATTURIERO  
CAPITALE NATURALE

### IL NOSTRO PURPOSE

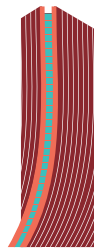
Aiutare le persone a costruirsi un futuro più sicuro, prendendoci cura della loro vita e dei loro sogni

#### VALORI

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

 [www.generali.com/it/who-we-are/our-culture](http://www.generali.com/it/who-we-are/our-culture)

### LA NOSTRA STRATEGIA GENERALI 2021, p. 24



Diventare Partner di Vita per i clienti, offrendo soluzioni innovative e personalizzate grazie a una rete distributiva senza uguali

Essere leader del mercato assicurativo europeo per i privati, i professionisti e le PMI, creando allo stesso tempo una piattaforma di asset management globale e focalizzata, e perseguendo opportunità nei mercati ad alto potenziale

### LA NOSTRA GOVERNANCE, p. 38

In un contesto economico e finanziario sfidante, siamo convinti che la nostra governance, conforme alle migliori pratiche internazionali, per tutti gli stakeholder nel medio-lungo termine

### IL NOSTRO MODELLO DI BUSINESS



Sviluppiamo per i nostri clienti **soluzioni assicurative** Vita e Danni semplici, integrate, personalizzate, competitive: l'offerta spazia dalle polizze di risparmio,



Distribuiamo i nostri prodotti e offriamo i nostri servizi seguendo una **strategia multicanale**, anche grazie alle



Riceviamo dai nostri clienti somme per la stipula di contratti di assicurazione che vengono investite



I premi incassati vengono gestiti attraverso opportune politiche di asset-liability management in modo da garantire il **pagamento dei sinistri e delle prestazioni**

 Glossario disponibile a fine volume



Sfide e opportunità del contesto di mercato, p. 18

Cambiamenti climatici

Invecchiamento della popolazione e trasformazione dei sistemi pensionistici

I NOSTRI BEHAVIOURS



Ownership



Innovation



Simplification



Human touch

BRAND



Communities of Practice

Sono uno degli elementi fondanti della nostra strategia. Promuovono un approccio collaborativo tra colleghi, eliminando ogni barriera funzionale e territoriale; condividono la conoscenza, individuando le best practice nel Gruppo e portandole a fattor comune; favoriscono, grazie al loro nuovo modo di lavorare basato sulla collaborazione e co-creazione, la ricerca di idee innovative in un ambiente inclusivo, in perfetto allineamento con le iniziative strategiche.

sia adeguata a supportare efficacemente il perseguimento della nostra strategia nell'ottica della creazione di valore

di protezione individuali e della famiglia, polizze unit-linked, nonché coperture RcAuto, abitazione, infortuni e malattia fino a sofisticate coperture per rischi commerciali ed industriali e piani su misura per le multinazionali.

**nuove tecnologie:** non solo attraverso una rete globale di agenti e promotori finanziari ma anche attraverso broker, bancassurance e canali diretti.

in modo responsabile in **investimenti** di qualità.

a seguito di decesso, infortunio o al verificarsi dell'evento assicurato, ai nostri assicurati o ai loro beneficiari.

**CAPITALE FINANZIARIO, p. 47**  
**CAPITALE MANIFATTURIERO, p.60**  
**CAPITALE UMANO, p. 29**  
**CAPITALE SOCIALE E RELAZIONALE, p. 32**  
**CAPITALE INTELLETTUALE, p. 26**  
**CAPITALE NATURALE, p. 33**

## Sfide e opportunità del contesto di mercato

DNF

Dall'analisi del contesto in cui operiamo e dall'ascolto dei soggetti interessati dalle nostre attività abbiamo identificato e sotto dettato i quattro megatrend di massima rilevanza, che presentano significativi rischi e opportunità per il Gruppo, per la sua catena del valore e per gli stakeholder. Valutiamo sistematicamente i rischi garantendone un adeguato presidio, nonché definiamo le nostre strategie e gestiamo le attività tenendo conto di queste sfide per proteggere la capacità di creare valore nel tempo.



Risk Report, p. 101 della Relazione Annuale Integrata e Bilancio Consolidato 2019 per maggiori dettagli sul modello di gestione dei rischi e sul requisito di capitale

### Instabilità geopolitica, macroeconomica e finanziaria

Il rallentamento della **crescita globale** iniziato nel 2018 è proseguito nel corso del 2019, pur evidenziando segnali di miglioramento verso la fine dell'anno. La Banca Mondiale ha evidenziato un contesto di rischi crescenti, dovuti alle rinnovate tensioni commerciali tra Cina e Stati Uniti, attenuatisi verso la fine dell'anno, alla debolezza economica nei paesi industrializzati, nonché alla flessione del commercio globale e alla forza del dollaro. In Europa prosegue la complessa gestione della Brexit a seguito dell'uscita formale dall'Unione Europea verificatasi a fine gennaio 2020. L'inizio del 2020, inoltre, è stato caratterizzato dalla diffusione di una pandemia generata dal Covid-19 Coronavirus, sviluppatasi inizialmente in Cina. L'Eurozona è stata influenzata dalla combinazione di incertezze endogene e dalla crescita globale più debole, che vede una recessione del settore manifatturiero, minori aspettative di produzione e una conseguente riduzione

degli investimenti. Negli Stati Uniti, il PIL è cresciuto nel 2019 del 2,3%, in uno scenario di tensioni commerciali, rallentamento dei consumi domestici e maggiore contrazione degli investimenti.

In questo contesto la Federal Reserve (Fed) e la Banca Centrale Europea (BCE) hanno adottato politiche accomodanti. La Fed ha tagliato i tassi di 75 punti base mentre la BCE ha riavviato il quantitative easing, con conseguenti possibili aumenti dell'inflazione nel medio termine. Con riferimento al **settore assicurativo**, la tendenza al ribasso che ha caratterizzato il comparto Vita europeo dal 2015 è meno marcata, pur continuando ad essere influenzata dalla debolezza di lungo termine dei rendimenti governativi e, conseguentemente, dal passaggio dai prodotti tradizionali a quelli unit-linked e ibridi. Nel mercato Danni, nonostante lo scenario macroeconomico non particolarmente dinamico che ha caratterizzato il 2019, la raccolta nei principali paesi dell'Eurozona è cresciuta a ritmi sostenuti, soprattutto con un buon andamento nel ramo malattia, principalmente in Italia e Francia.

### e la nostra gestione

La **strategia di allocazione degli investimenti** continua ad essere guidata prevalentemente dalle aspettative di mercato e dagli obiettivi di redditività e di solvibilità del Gruppo. Il sistema regolamentare e il persistere di bassi tassi d'interesse in un contesto globale di perdurante incertezza rendono essenziale una gestione degli attivi molto rigorosa e attenta alla coerenza con i passivi. La diversificazione geografica e l'attenzione selettiva a investimenti alternativi (private equity e private debt) e del real asset (investimenti immobiliari e/o infrastrutturali sia diretti che indiretti) continuano ad essere elementi importanti nell'attuale attività d'investimento, volta a contenere i rischi di portafoglio e sostenere la redditività corrente.

Lo sviluppo di una **piattaforma multi-boutique di asset manager assicurativi** è parte della strategia finalizzata a potenziare la capacità di investimento in tali settori di mercato.

Siamo esposti ai **rischi di mercato** derivanti dalle fluttuazioni di valore degli investimenti e ai **rischi di credito** legati al rischio di inadempimento delle controparti oltre che all'ampliamento del credit spread. Gestiamo questi rischi seguendo principi di sana e prudente gestione in linea con il Prudent Person Principle e con le disposizioni definite nella Group Investment Governance Policy e nelle linee guida di rischio. Misuriamo i rischi finanziari e di credito con il Modello Interno Parziale di Gruppo, che ci consente una miglior rappresentazione del nostro profilo di rischio.

## Trasformazione digitale e cybersicurezza

Siamo di fronte a un **profondo cambiamento** guidato dall'interazione e dall'effetto cumulato di molteplici sviluppi tecnologici: Internet of Things, servizi cloud, cognitive computing, advanced analytics, Robotic Process Automation (RPA), intelligenza artificiale e lo sviluppo delle reti mobili sono elementi che contribuiscono alla creazione di un rinnovato ambiente in cui operare per ottimizzare l'efficienza, l'operatività e la vicinanza con i nostri clienti. Si assiste in particolare alla diffusione di dati pubblici e di contesto, alla progressiva digitalizzazione dei clienti, alla crescente domanda di prodotti personalizzati e alla potenza di calcolo disponibile a prezzi contenuti che raddoppia anno su anno. Questi elementi permettono alle società assicurative di trasformare il proprio modo di

fare business e di affacciarsi al cosiddetto mondo degli ecosistemi in cui i confini fra business un tempo diversi e distinti si fanno sempre più labili per offrire ai clienti un servizio oltre ad un prodotto.

L'evoluzione tecnologica comporta anche una crescita esponenziale delle minacce di natura **cyber**, come ad esempio attacchi finalizzati alla sottrazione di informazioni o interruzione dei processi operativi. Un'adeguata gestione di tale rischio diventa quindi fondamentale per limitare i potenziali impatti di natura economica e operativa ma soprattutto per preservare la fiducia riposta dai clienti nel trattamento dei propri dati, molti dei quali di natura sensibile. Il tema è sempre più rilevante anche per i regolatori che negli ultimi anni hanno introdotto misure specifiche di sicurezza e processi di reporting in caso di incidenti di sicurezza (ad esempio, **General Data Protection Regulation**).

## e la nostra gestione

L'analisi, la valorizzazione e la governance dei dati sono sempre più nel DNA dei processi produttivi del Gruppo: dai sistemi per migliorare l'individuazione di frodi, alla personalizzazione dell'offerta, dall'automazione di processi all'anticipazione dei bisogni dei clienti.

Le elaborazioni e analisi dei dati necessarie per arricchire il rapporto con il cliente sono svolte - garantendo l'anonimato - sia autonomamente dalle singole business unit che attraverso il supporto del Gruppo grazie a strumenti e competenze specifiche. La crescente cultura interna ha permesso di consolidare piattaforme che permettono di far leva sulle sinergie derivanti dalle **tecnologie di RPA** e da quelle **cognitive**, consentendo l'automazione di processi sempre più complessi, incrementando la qualità e l'efficienza.

Il nostro obiettivo è ora di estendere i casi di successo raggiunti in ambito analitico e tecnologico da alcune nostre società all'intero Gruppo, realizzando così economie di scala.

Il punto di forza della condivisione interna sono le numerose Communities of Practice che catalizzano gli interessi di esperti di settore e di business, rendendo efficace la condivisione e l'orchestrazione degli investimenti.



Il processo di creazione di valore, p. 16

Continuiamo, nell'ottica del miglioramento continuo e della esplorazione di nuove opportunità, ad occuparci di scouting di piattaforme sia basate su tradizionali

tecnologie di integrazione (API) che di tipo Blockchain/Distributed Ledger che abilitano nuovi ecosistemi digitali.

Stiamo al passo con le nuove tecnologie e ci tuteliamo dalle nuove minacce: continuiamo a **potenziare la nostra capacità di prevenire, rilevare e rispondere a potenziali cyber attacchi**, implementando le più innovative soluzioni di sicurezza e migliorando costantemente i nostri processi di risposta. Tramite il Security Operation Center (SOC) siamo in grado di monitorare 24 ore al giorno tutti gli eventi registrati dalle nostre soluzioni di sicurezza, rilevare potenziali incidenti e intervenire con azioni di contenimento e ripristino. Le performance del SOC sono monitorate in modo strutturato mediante appositi indicatori, che non sono rendicontati per ragioni di sicurezza. In accordo con il modello di gestione dei rischi operativi adottiamo un framework di valutazione e prioritizzazione degli interventi, supportato da uno strumento informatico disponibile ai nostri paesi. Il **corpus normativo riguardante la sicurezza** a livello di Gruppo, che è in linea con i principali standard di riferimento (NIST, ISO 27001, ecc.) e con le best practice di settore, è stato ulteriormente rafforzato tramite una specifica Policy di Sicurezza. Ci siamo infine impegnati a consolidare la cultura della sicurezza nel Gruppo mediante numerose iniziative di comunicazione e formazione, tra le quali figurano anche campagne interne di simulazione di phishing.

Misuriamo i **rischi operativi** seguendo gli standard regolamentari e con modelli qualitativi e quantitativi che ci consentono di cogliere le nostre principali esposizioni e definire l'adeguatezza dei controlli in essere.

## Cambiamenti climatici

I cambiamenti climatici costituiscono un rischio materiale con potenziali effetti più limitati nel breve periodo, ma potenzialmente catastrofici nel lungo termine. A tale rischio si associa un'elevata incertezza nel determinare con precisione tempi e magnitudine degli impatti, soprattutto a livello locale. Gli impatti identificati possono essere classificati in rischi fisici e rischi di transizione (da cui possono derivare rischi di contenzioso) e opportunità.

I **rischi fisici** sono determinati dal modificarsi o intensificarsi dei fenomeni meteorologici, inclusi gli eventi naturali estremi, tra cui tempeste e cicloni, inondazioni, alluvioni, incendi e innalzamento del livello del mare. Per il settore assicurativo, tali fenomeni incidono, nel segmento Danni, soprattutto sui rischi di tariffazione e sui rischi catastrofici, influenzando, a parità di condizioni, il numero e il costo dei sinistri e relativi oneri di gestione, nonché i costi di riassicurazione. Anche il segmento Vita può esserne impattato: l'acuirsi delle ondate di calore e l'espansione degli habitat adatti a ospitare vettori di malattie tropicali possono peggiorare infatti i tassi attesi di mortalità e di morbilità.

Inoltre, i rischi fisici da cambiamenti climatici, peggiorando le condizioni di vita della popolazione e aumentando i danni non coperti da assicurazione, possono portare a un deterioramento della stabilità socio-politica e delle condizioni macroeconomiche e geopolitiche, con effetti a cascata sull'economia in generale e sul sistema finanziario. Nell'eventualità di insufficienti interventi infrastrutturali e organizzativi di prevenzione e mitigazione dei rischi fisici da cambiamenti climatici per rafforzare la resilienza dei territori, il settore assicurativo potrebbe essere soggetto a rischi reputazionali legati alla tendenziale riduzione della capacità di offrire alla popolazione adeguate coperture assicurative a condizioni economiche accessibili.

I **rischi di transizione** sono associati alla decarbonizzazione dell'economia: cambiamenti nelle politiche pubbliche nazionali o internazionali, nelle tecnologie e nelle prefe-

renze dei consumatori possono incidere sul valore degli investimenti legati a attività, settori o paesi con un'elevata impronta carbonica (cosiddetti stranded asset). Buona parte dell'impatto di tali rischi dipende dalla velocità adottata per l'adeguamento a standard ambientali più stringenti e dal sostegno pubblico che verrà garantito per la riconversione. I rischi di transizione sono pertanto influenzati da fattori caratterizzati da un elevato grado di incertezza, quali le dinamiche politiche, sociali, di mercato e le innovazioni tecnologiche.

Benché la velocità della transizione e i relativi rischi siano dunque oggi difficilmente determinabili, avranno probabilmente conseguenze di vasta portata, specialmente in alcuni settori quali quello energetico.

Tra i rischi di transizione sono identificati anche i **rischi reputazionali** derivanti da rapporti commerciali con società del settore del carbone, soggette a crescente stigmatizzazione da parte dell'opinione pubblica.

Le strategie di mitigazione e adattamento ai cambiamenti climatici presentano, infine, **opportunità**. Con il modificarsi o l'intensificarsi dei fenomeni meteorologici e degli eventi naturali estremi è plausibile, per il settore assicurativo, un correlato aumento della domanda di protezione attraverso specifiche soluzioni. Le nuove regolamentazioni in Europa volte a incentivare la transizione verso un'economia verde, insieme ai cambiamenti delle preferenze dei consumatori, stanno inoltre sostenendo il mercato dei prodotti assicurativi legati al settore delle energie rinnovabili, rafforzando la domanda di prodotti di investimento legati alla finanza verde, sia da parte di investitori istituzionali che nel segmento retail, e accrescendo la domanda di soluzioni assicurative che accompagnano il cliente nell'adozione di stili di vita sostenibili.

Infine, la decarbonizzazione dell'economia e, in particolare, la diffusione su larga scala di sistemi di produzione energetica da fonti rinnovabili richiedono ingenti finanziamenti, solo in parte coperti con fondi pubblici, incrementando così le opportunità di investimento per i soggetti privati.

## e la nostra gestione

Abbiamo definito **processi e strumenti per mitigare i rischi e cogliere le opportunità derivanti dai cambiamenti climatici**, quali il monitoraggio dell'adeguatezza dei modelli attuariali per la valutazione e la quotazione dei rischi, il ricorso a meccanismi di trasferimento dei rischi, l'analisi periodica degli investimenti, i processi di innovazione di prodotto e di servizio, il dialogo con gli stakeholder, nonché lo sviluppo di partnership di settore per la condivisione di conoscenze e l'individuazione di soluzioni di sistema. Si annovera, in particolare, la nostra partecipazione al gruppo di lavoro sulla TCFD<sup>14</sup> dell'UNEP-PSI, al network Climate Action 100+ dei PRI (Principles for Responsible Investment), all'Investing in a Just Transition dei PRI e LSE (The London School of Economics and Political Science), e all'Investors Leadership Network.

Gestiamo i **rischi fisici** nel breve periodo attraverso un processo di monitoraggio dei rischi e di ottimizzazione della strategia assuntiva con l'impiego di modelli attuariali, periodicamente aggiornati, per stimare i potenziali danni, inclusi quelli catastrofali influenzati dai cambiamenti climatici. Ricorriamo a contratti di riassicurazione e strumenti alternativi di trasferimento del rischio, quali l'emissione di titoli assicurativi di protezione da rischi catastrofali (cat bond). Inoltre, per ridurre l'esposizione ai rischi fisici nel segmento Danni dei clienti corporate, forniamo servizi di consulenza ingegneristica per apportare migliorie tecnico-organizzative in grado di aumentare la protezione dei beni assicurati anche dagli eventi calamitosi naturali, definendo programmi di prevenzione dei sinistri e monitorandone periodicamente l'attuazione. Infine, abbiamo istituito procedure speciali per velocizzare la stima dei danni e la liquidazione dei sinistri in caso di catastrofi naturali e eventi estremi, in modo da rafforzare la resilienza dei territori colpiti, facilitando la fase di assistenza post emergenza e di ritorno alla normalità.

Nell'ambito della gestione dei **rischi di transizione**, stiamo riducendo la già limitata esposizione del portafoglio d'investimenti ad emittenti dei settori del carbone e delle sabbie bituminose. Per le attività assicurative, il Gruppo non sottoscrive più alcun rischio legato alla costruzione di nuove centrali a carbone o miniere di carbone.

Nei paesi in cui il carbone incide per una quota superiore al 45% sul mix elettrico nazionale<sup>15</sup>, per limitare gli impatti sociali negativi derivanti dalla decisione di

uscita da questo settore, stiamo svolgendo attività di engagement con le società con cui intratteniamo rapporti commerciali in attuazione al principio della transizione giusta, che coniuga l'esigenza di tutela del clima con la minimizzazione delle conseguenze per l'occupazione locale e l'approvvigionamento energetico. L'attività di azionariato attivo si concentra sul monitoraggio dei piani di riduzione delle emissioni, di protezione e di riqualificazione dei lavoratori, nonché di sostegno alle comunità, analizzandone spese e investimenti allocati a tali scopi. Infine, per dimostrare coerenza con gli impegni richiesti a clienti, emittenti e partner commerciali, monitoriamo le emissioni di gas a effetto serra generate dalle nostre attività dirette, attuando strategie di progressiva riduzione, anche attraverso l'acquisto di energia prodotta da fonti rinnovabili.



L'impegno costante per la sostenibilità, p. 33

Per cogliere le opportunità derivanti dalla mitigazione e adattamento ai cambiamenti climatici, abbiamo sviluppato e promosso la diffusione di soluzioni assicurative per la protezione dei clienti da danni catastrofali, inclusi quelli influenzati dai cambiamenti climatici, per il supporto ai clienti nell'adozione di stili di vita sostenibili e coperture per il settore delle energie rinnovabili. Stiamo ampliando anche l'offerta di prodotti di investimento tematico legati alla finanza verde per il segmento retail.



L'andamento economico del Gruppo, p. 49



I nostri mercati di riferimento: posizionamento e performance, p. 65

Per cogliere le **opportunità** legate alla decarbonizzazione dell'economia e alla realizzazione di interventi di rafforzamento della resilienza dei territori ai cambiamenti climatici, stiamo aumentando gli investimenti in obbligazioni verdi e in progetti infrastrutturali sostenibili. Abbiamo inoltre emesso nel 2019 il primo green bond per finanziare o rifinanziare progetti relativi, ad esempio, al miglioramento dell'efficienza energetica del patrimonio immobiliare del Gruppo.



Indebitamento e liquidità, p. 60

<sup>14</sup> La TCFD (Task force on Climate-related Financial Disclosures) è stata istituita nel 2015 dal Financial Stability Board (FSB) con il compito di elaborare una serie di raccomandazioni sulla rendicontazione dei rischi legati al cambiamento climatico in modo da guidare e incoraggiare le aziende ad allineare le informazioni divulgate alle aspettative e alle esigenze degli investitori.

<sup>15</sup> Dati dell'Agenzia Internazionale per l'Energia.

## DNF

## Invecchiamento della popolazione e trasformazione dei sistemi pensionistici

Le comunità moderne continuano ad essere influenzate da marcati fenomeni demografici e sociali di forte impatto sui rispettivi equilibri socio-economici.

Nelle economie più mature europee si assiste a un continuo processo di **invecchiamento della popolazione**, guidato dall'**incremento dell'aspettativa di vita** e dalla **riduzione della natalità**. I **fenomeni migratori** internazionali controbilanciano solo in parte questo trend, che risulta comunque diversamente influenzato da iniziative socio-politiche adottate su base locale. Al di fuori dell'Europa, si osservano analoghi fenomeni, pur se di portata distinta e comunque di rilievo su un orizzonte temporale più ampio.

Sulla gran parte dei mercati europei, le fasce di età più giovani sono interessate da una ridotta e spesso discontinua capacità reddituale media, fortemente condizionata da un mercato del lavoro flessibile ma precario, che non assicura ragionevole certezza del finanziamento del sistema di welfare pubblico. Ne risultano quindi comunità sbilanciate,

dove all'incremento del fabbisogno previdenziale e assistenziale sanitario non corrisponde un adeguato finanziamento e una copertura dei sistemi pubblici da parte della popolazione attiva.

Il **fabbisogno assistenziale sanitario** evolve naturalmente verso prestazioni e servizi sempre più sofisticati, quindi costosi. Al tempo stesso si sviluppa una maggiore consapevolezza del legame tra salute, abitudini di vita e contesto ambientale, grazie sia a iniziative sociali pubbliche che a maggiore proattività e promozione da parte del mercato privato.

Scelte politiche locali discontinue aggravano la tenuta dei sistemi di welfare: una maggiore percezione di incertezza impatta sulla copertura del fabbisogno immediato di assistenza sanitaria e di accesso alla previdenza pubblica, quindi altera equilibri di sistema che non possono che essere delineati su un orizzonte di lungo termine.

Nel contesto sopra delineato, le limitate risorse finanziarie prodotte dalle generazioni più giovani, o in generale derivanti dal risparmio privato, vanno indirizzate e valorizzate con ancor maggiore attenzione. Aumenta infine l'importanza del tema dei diritti umani, soprattutto nelle economie meno mature, in cui il diritto del lavoro non è ancora del tutto sviluppato.

INTELLIGENZA INVECCHIAMENTO  
 MERCATI ARTIFICIALE FLUSSI  
 TASSI DI INTERESSE MIGRATORI  
 SISTEMA SANITARIO INCLUSIONE  
 SMART WORKING DIGITALIZZAZIONE  
 CAMBIAMENTI CONTESTO TECNOLOGIA  
 CLIMATICI MACROECONOMICO



## e la nostra gestione

Ci poniamo come parte attiva nel rafforzamento di comunità più stabili, monitorando e affrontando gli effetti di una società in cambiamento. Per questo, sviluppiamo e offriamo **soluzioni flessibili e modulari ad alto contenuto previdenziale e assistenziale** per la copertura delle spese sanitarie e altri possibili fabbisogni presenti e futuri, individuali, familiari e di comunità. Ci impegniamo ad essere **Partner di Vita** dei nostri clienti, rafforzando il dialogo con le persone lungo tutto il percorso di interazione con le nostre realtà aziendali attraverso servizi, rinnovati e ottimizzati, sempre accessibili. Poniamo crescente attenzione alla digitalizzazione sia quale canale di comunicazione che come leva di efficientamento dei servizi ai nostri clienti, nonché alla nostra rete distributiva. In particolare, il segmento clienti senior è nel nostro focus con soluzioni modulari che combinino risparmio, protezione e servizi in una logica di assistenza e servizi.

Forniamo ai clienti **informazioni complete e facilmente fruibili sui prodotti e sui servizi**, aiutandoli a comprendere i principali fattori che possono incidere sulla loro capacità reddituale e qualità della vita, a valutare accuratamente la loro capacità di risparmio, a identificare i propri fabbisogni presenti e futuri. Crediamo che lo strumento assicurativo sia il più adeguato per prevedere e affrontare con il dovuto anticipo i possibili bisogni per tutte le

età; ne curiamo quindi la definizione e offerta anche in caso di contesti di mercato con scarsa conoscenza e propensione individuale per le soluzioni assicurative.

I prodotti Vita e Salute, inclusi i prodotti a contenuto previdenziale e assistenziale, implicano l'accettazione da parte di Generali di **rischi sottoscrivibili di tipo biometrico**, tipicamente mortalità, longevità e malattia. Abbiamo pertanto la necessità di gestirli tramite processi di sottoscrizione che si basano su una valutazione aggiornata delle condizioni socio-demografiche della popolazione che hanno lo scopo di coglierne i relativi trend. Siamo inoltre dotati di solidi **processi di pricing e di approvazione dei prodotti** che prevedono un'analisi preventiva delle ipotesi relative ai fattori biometrici, consistenti con i dettami delle Politiche Locali di Vigilanza e Governance sui Prodotti. Tali processi rientrano in un disegno di governance strutturata definita nella **Politica di Gruppo di sottoscrizione Vita**. Misuriamo, infine, i rischi di mortalità, longevità e malattia, tramite il Modello Interno Parziale di rischio del Gruppo.

Dichiariamo inoltre il nostro impegno e monitoriamo il rispetto dei diritti umani grazie alle linee guida e politiche di Gruppo tra cui il Codice di Condotta, la Responsible Investment Guideline e la Responsible Underwriting Guideline.



Le nostre regole per un agire corretto, p. 36

**EMPOWERMENT SVILUPPI AL CONSUMO**  
**FEMMINILE NORMATIVI SISTEMI**  
**CYBERSICUREZZA PENSIONISTICI**  
**FINANZIARI BIG DATA CATASTROFI NATURALI**  
**GOVERNANCE INTEGRATA DECARBONIZZAZIONE**  
**STILE DI VITA DISUGUAGLIANZE**

# La strategia Generali 2021

Diventare Partner di Vita per i clienti, offrendo soluzioni innovative e personalizzate grazie a una rete distributiva senza uguali

## Crescita Profittevole

**RAFFORZARE LA LEADERSHIP IN EUROPA:**  
consolidare la prima posizione<sup>16</sup>

**FOCALIZZARSI SUI MERCATI ASSICURATIVI AD ALTO POTENZIALE:**  
15%-25% il tasso annuo composto di crescita degli utili 2018-2021 in base al paese/segmento

## Capital Management e Ottimizzazione Finanziaria

**AUMENTARE LA GENERAZIONE DI CAPITALE:**  
> € 10,5 miliardi di generazione cumulativa di capitale 2019-2021

**AUMENTARE LE RIMESSE DI CASSA:**  
+35% di rimesse cumulative di cassa alla holding 2019-2021 rispetto al periodo 2016-2018

## Innovazione e Trasformazione Digitale, p. 26

**DIVENTARE PARTNER DI VITA PER I CLIENTI,** p. 27

**PROMUOVERE LA TRASFORMAZIONE DIGITALE DELLA DISTRIBUZIONE,** p. 27

ca. € 1 miliardo di investimenti totali in iniziative strategiche interne 2019-2021

Tre presupposti fondanti la strategia che ne guidano l'esecuzione:

1. Le nostre persone, p. 29

2. Un brand forte, p. 32

<sup>16</sup> Sulla base dei premi lordi sottoscritti ai sensi degli IAS-IFRS in Europa a fine esercizio 2017.

Essere leader del mercato assicurativo europeo per i privati, i professionisti e le PMI, creando allo stesso tempo una piattaforma di asset management globale e focalizzata, e perseguendo opportunità nei mercati ad alto potenziale

#### SVILUPPARE UNA PIATTAFORMA GLOBALE DI ASSET MANAGEMENT:


15%-20% il tasso annuo composto di crescita degli utili 2018-2021

#### RIDURRE IL LIVELLO E IL COSTO DEL DEBITO:

€ 1,5-2,0 miliardi di riduzione del debito al 2021;  
€ 70-140 milioni di riduzione nella spesa annua per interessi lordi al 2021 rispetto al 2017

#### TRASFORMARE E DIGITALIZZARE IL MODELLO OPERATIVO, p. 28

## Generali 2021 – Target Finanziari

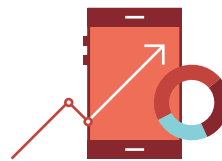
 Le nostre performance, p. 47



#### AUMENTO DEGLI UTILI PER AZIONE:

6%-8%

il range<sup>17</sup> del tasso annuo composto di crescita dell'utile per azione 2018-2021



#### DIVIDENDI IN CRESCITA:

55%-65%

il range del dividend payout<sup>18</sup> 2019-2021



#### RENDIMENTO PIÙ ELEVATO PER GLI AZIONISTI:

> 11,5%

il return on equity<sup>19</sup> medio 2019-2021



### 3. L'impegno costante per la sostenibilità, p. 33

<sup>17</sup> CAGR su tre anni; normalizzato per l'impatto di plus e minusvalenze derivanti dalle dismissioni.

<sup>18</sup> Normalizzato per l'impatto di plus e minusvalenze derivanti dalle dismissioni.

<sup>19</sup> Basato su Equity IFRS esclusi OCI e su risultato netto complessivo.

Nel corso del 2019 abbiamo lanciato una serie di iniziative per garantire l'implementazione della nuova strategia di trasformazione, basata sull'ambizione di diventare Partner di Vita per i nostri clienti.

Le **iniziative strategiche** sono trasversali sia alle funzioni aziendali che alle geografie del Gruppo. Coinvolgono pertanto tutte le business unit e sono incentrate sull'implementazione delle priorità identificate nel piano Generali 2021, come ad esempio la creazione di una piattaforma europea per lo sviluppo della mobilità, il lancio di una nuova gamma di prodotti modulari o la trasformazione del modello operativo.

Le iniziative strategiche coinvolgono attivamente centinaia di colleghi in tutto il Gruppo e hanno l'obiettivo di accompagnare le business unit nel raggiungimento degli obiettivi del piano strategico promuovendo una modalità di lavoro agile ed imprenditoriale e incrementando il livello di coinvolgimento e di condivisione tra tutti i dipendenti. Abbiamo inoltre sviluppato un ulteriore strumento a supporto della strategia, chiamato FastBoard. Si tratta di un cruscotto che sintetizza l'andamento degli indicatori chiave funzionali all'esecuzione di Generali 2021 ed è utilizzato sia per monitorare i progressi che come strumento di comunicazione e condivisione con tutti i dipendenti del Gruppo.

DNF



## Innovazione e Trasformazione Digitale

### Investimenti in iniziative strategiche interne

2019 in linea con il target 2021, pari a ca. € 1 miliardo

Il terzo pilastro della strategia Generali 2021, basato sull'innovazione e la trasformazione digitale, ha i seguenti obiettivi:

- rendere Generali Partner di Vita dei propri clienti;
- supportare la trasformazione digitale dei propri distributori;
- trasformare il modello operativo al fine di renderlo più orientato al mondo digitale.

Abbiamo pertanto lanciato diverse progettualità orientate alla creazione di soluzioni innovative per lo sviluppo del business e volte a rendere Generali un player rilevante nel campo dell'innovazione e della digitalizzazione. Ne sono esempi il lancio della piattaforma pan-europea per la mobilità e lo sviluppo della nuova strategia digitale.

In particolare, l'iniziativa strategica relativa all'implementazione della **piattaforma di mobilità** si pone l'obiettivo di sviluppare servizi digitali per il mercato della mobilità integrata sia in ambito retail che aziendale, facendo leva sulle soluzioni innovative definite da Jeniot, la nuova compagnia di servizi creata in Italia. Puntiamo a sviluppare un'offerta a livello europeo, partendo dai mercati dove la presenza del Gruppo è maggiormente rilevante. Nel 2019 abbiamo sottoscritto un accordo con FCA in Italia, Germania, Francia e Polonia, volto allo sviluppo di business assicurativo tradizionale e connesso.

Per quanto riguarda la **nuova strategia digitale**, puntiamo ad offrire esperienze eccellenti ai nostri clienti, distributori e dipendenti, trasformando Generali in un'organizzazione agile e basata sui dati nonché facendo leva sull'innovazione e sulla collaborazione con start-up in ambito tecnologico (ad esempio, partnership con Plug and Play e HITS - House of Insurtech Switzerland).

Abbiamo identificato **cinque fattori abilitanti chiave**:



fornire ispirazione e metodologie e creare nuove opportunità di business sfruttando nuove tecnologie



reinventare l'esperienza e migliorare la comprensione dei clienti, i punti di contatto, la trasparenza e le interazioni



accelerare l'automazione dei processi grazie alla re-ingegnerizzazione e all'adozione di nuove tecnologie



guidare le decisioni di business e aumentare il vantaggio competitivo con l'uso e l'analisi dei dati e dell'intelligenza artificiale



un'organizzazione snella, flessibile e coinvolta ci abiliterà nel muoverci più velocemente



Glossario disponibile a fine volume

**DIVENTARE PARTNER  
DI VITA PER I CLIENTI****PROMUOVERE LA  
TRASFORMAZIONE DIGITALE  
DELLA DISTRIBUZIONE**

Partner di Vita è la nostra strategia di trasformazione culturale e operativa che combina semplicità e innovazione con empatia e attenzione, ad ogni contatto con il cliente attraverso tutti i canali.

Si tratta di trasmettere ai clienti l'idea che, oltre ad essere il partner di fiducia per le loro esigenze assicurative, siamo anche sempre raggiungibili, ci prendiamo cura dei loro bisogni, siamo proattivi e possiamo offrire protezione, prevenzione e assistenza in ogni campo per loro rilevante (famiglia, casa, mobilità, salute, sicurezza ecc.).

In altre parole, che possiamo sostenerli nel corso di tutta la loro vita.

È un viaggio iniziato ascoltando i nostri clienti e distributori, comprendendo i loro bisogni e agendo in base al loro riscontro. Adesso ci sono 8 **Hallmark** che giocano un ruolo chiave in questo viaggio: quattro per i clienti, distinguendo gli aspetti che vogliamo che loro sperimentino nella relazione con noi, e quattro per i distributori, che consentiranno loro di soddisfare al meglio tutte le esigenze dei clienti.

**Hallmark per diventare Partner di Vita per i nostri clienti**

n.s.

**61 milioni di clienti<sup>20</sup>****Human & caring  
experience**

La nostra missione è far sì che il cliente, attraverso tutti i canali e punti di contatto, percepisca la nostra attenzione nei suoi confronti in ogni fase del suo percorso, nel linguaggio che utilizziamo, nei nostri prodotti e nel nostro atteggiamento.

**B1 language**

Vogliamo scrivere tutti i nostri documenti in un modo chiaro, con un linguaggio comprensibile a tutti (livello B1, compreso dal 95% della popolazione). I nostri documenti e le comunicazioni quotidiane devono essere chiari e trasparenti, evitando frasi complicate e tecnicismi.

**Differentiating  
value propositions**

Il nostro obiettivo è di offrire soluzioni personalizzate che aiutino i nostri clienti a gestire al meglio la loro vita quotidiana. Integriamo tutti i nostri prodotti con servizi a valore aggiunto come prevenzione, protezione, assistenza. Tutto questo ci consente di rafforzare il rapporto con i nostri clienti.

**Seamless  
omnichannel  
experience**

Vogliamo offrire la miglior esperienza digitale multicanale a tutti i nostri clienti nel mondo e vogliamo migliorarla costantemente. Vogliamo che gli strumenti da noi utilizzati diventino il canale di interazione più facile e veloce per i nostri clienti, disponibili 24 ore su 24, offrendo valore e ispirazione, promuovendo l'impegno e la lealtà attraverso un'interazione digitale perfettamente integrata.

<sup>20</sup> Il numero dei clienti si riferisce a tutte le entità assicurative, banche e fondi pensione (entità consolidate integralmente, alcune entità assicurative in Asia consolidate con il metodo del patrimonio netto dove Generali ha delle partecipazioni significative, nonché business rilevante B2C - Business to Consumer - diretto di Europ Assistance in Belgio, Italia, Francia, Spagna e USA).

## Hallmark per trasformare i nostri distributori in Partner di Vita

+0,9%

### 156 mila distributori<sup>21</sup>

#### Digital visibility



L'80% dei nostri clienti avvia la propria ricerca online su prodotti o servizi. Ecco perché il nostro hallmark principale consiste nell'avere i nostri 156 mila distributori presenti online, compresi i social media.

#### Management of generated leads



Creeremo e gestiremo i contatti (lead) con il cliente con un approccio incentrato su dati e performance, al fine di migliorare la conversazione. Un marketing sempre attivo e mirato, abbinato a strumenti digitali per migliorare la distribuzione dei lead, attiverà le vendite nel modo più efficiente possibile, con un impatto positivo sulla nostra rete distributiva.

#### Needs'-based advisory



I nostri distributori disporranno di un cruscotto commerciale che includerà la visibilità sui dati dei clienti a 360° così da poterli consigliare e trovare le migliori soluzioni, in linea con i loro obiettivi e stile di vita. I prodotti saranno modulari e i dati consentiranno un alto livello di personalizzazione.

#### Paperless



Vogliamo essere sostenibili e efficienti, fornendo un'esperienza sempre più digitale e riducendo l'uso di documenti cartacei, favorendo l'uso della firma elettronica. L'archiviazione delle informazioni risulterà facilitata e si ridurranno gli sprechi.

## TRASFORMARE E DIGITALIZZARE IL MODELLO OPERATIVO

La **trasformazione digitale** del modello operativo è sistemica.

Internamente passa attraverso la revisione e il ripensamento radicale di **processi, sistemi informatici, procedure e ruoli** di tutta la struttura del Gruppo.

Stiamo, in particolare, ridisegnando i processi attraverso la metodologia design thinking, coinvolgendo sia esperti del settore che diretti interessati e facendo leva sulle nuove tecnologie, quali l'automazione. Stiamo mettendo a punto strumenti basati su tecniche di Intelligenza Artificiale e introducendo nuovi strumenti per la gestione in mobilità o totalmente digitale della relazione con il cliente nonché creando prodotti innovativi basati su dati generati da sensori Internet of Things.

Riteniamo inoltre sia necessario adeguare e ampliare **conoscenze e competenze** delle nostre persone. La GPeople Strategy prevede pertanto uno specifico programma formativo di reskilling e upskilling, che toccherà il 50% dei dipendenti nei prossimi 2 anni, per permettere loro di svolgere le attività con strumenti più efficaci, basandosi su informazioni e evidenze prodotte da sistemi di analisi evoluta.



Le nostre persone, p. 29

La trasformazione digitale ha anche un impatto significativo esterno, in primis sull'offerta ai nostri clienti e nell'esperienza degli agenti. Ci impegniamo nella creazione e nel consolidamento di **punti di accesso digitali** in grado di garantire la fruizione delle informazioni e dei servizi con una esperienza ricca, semplice e veloce attraverso i molteplici canali digitali. Continuiamo inoltre nel nostro percorso di **osservazione e sperimentazione di tecnologie** a supporto della digitalizzazione del modello operativo proprio e dell'ecosistema in cui operiamo: nuove piattaforme, come quelle rese possibili da Blockchain e Distributed Ledger, strumenti di analisi automatica delle immagini e tecnologie biometriche stanno permettendo la trasformazione di processi, anche molto complessi, che coinvolgono clienti, partner e società del Gruppo.

<sup>21</sup> Il numero dei distributori include tutte le entità assicurative con una rilevante rete distributiva tradizionale (entità consolidate integralmente e alcune entità assicurative in Asia consolidate con il metodo del patrimonio netto dove Generali ha delle partecipazioni significative).

## Tre sono i presupposti fondanti la strategia, che ne guidano l'esecuzione:



### 1. Le nostre persone

+1,7%  
**71.936 dipendenti**

Le acquisizioni realizzate nel 2019 hanno comportato un incremento nel numero dei dipendenti, che è stato superiore alla riduzione derivante dalle cessioni delle attività tedesche e belghe.

+0,2 p.p.  
**51%**

-0,2 p.p.  
**49%**

In coerenza con l'avvio di un nuovo ciclo strategico e le nuove priorità di business, nel 2018 abbiamo sviluppato la nuova Generali People Strategy, **GPeople 2021**, che guiderà le priorità e iniziative di Gruppo nel triennio 2019-2021. Tale strategia è stata definita attraverso un processo di co-creazione che ha coinvolto oltre 400 persone del Gruppo, a diversi livelli organizzativi. Il risultato è stato la definizione di **cinque priorità**:

- promuovere una cultura di innovazione, customer-centricity e inclusione;
- costruire ed evolvere le competenze chiave per l'era digitale;
- favorire lo sviluppo di leader e talenti globali;
- valorizzare l'eccellenza e la creazione di valore sostenibile;
- diventare un'organizzazione semplice, agile ed efficiente.

Tutte le priorità sono supportate da iniziative specifiche, globali e locali, e target definiti e monitorati, in coerenza con Generali 2021.



### Promuovere una cultura di innovazione, customer-centricity e inclusione

Generali promuove un ambiente in cui le persone siano aperte e inclusive, sostenendo valori genuini, behaviours coerenti e un purpose comune.

#### Partner di Vita Behaviours

Per promuovere una cultura di innovazione e diventare **Partner di Vita dei nostri clienti** abbiamo individuato come fattore chiave l'adozione di 4 nuovi behaviours: **ownership**, **simplification**, **innovation** e **human touch** in tutto quello che facciamo.

Nel 2019 è stata disegnata un'esperienza formativa chiamata **Behaviours in action experience** che ha permesso di far vivere questi 4 behaviours a più di 9.800 persone tra le diverse società del Gruppo. L'obiettivo è quello di formare tutte le nostre persone attraverso questo format erogato sia in presenza che tramite una piattaforma e-learning.

#### Managerial Acceleration Program (MAP)

Nel 2017 abbiamo lanciato il **Managerial Acceleration Program (MAP)**, dedicato a tutti i people manager del Gruppo, che si fonda sugli otto comportamenti del **Generali Empowerment Manifesto (GEM)** e ha lo scopo di promuovere una cultura manageriale basata sull'empowerment delle persone. Nel 2019 il programma è stato aggiornato in linea con la Generali 2021 e i restanti manager sono stati formati, contribuendo all'obiettivo di formare il 100% dei nostri people manager. Il MAP è tenuto dai nostri manager, adeguatamente preparati con training e coaching ad hoc (207 manager formati al ruolo di MAP trainer).

## DNF

**Generali Global Engagement Survey**

Al fine di misurare e promuovere l'engagement delle nostre persone, a giugno 2019 abbiamo realizzato la terza edizione della **Generali Global Engagement Survey**, strumento manageriale di miglioramento continuo.

**89%** (+3 p.p. vs 2017)

Tasso di partecipazione

+62.000 persone

+170 entità organizzative

+33.460 commenti aperti ricevuti

**82%** (+2 p.p. vs 2017)

Tasso di engagement



più di 8 persone su 10 si sentono engaged

Il tasso di engagement è calcolato sulla percentuale media delle risposte favorevoli raccolte in base alle seguenti domande:

Credo fortemente negli scopi e negli obiettivi della mia Azienda

**82%** risposte favorevoli

Sono fiero/a di lavorare per il Gruppo Generali

**86%** risposte favorevoli

Sono disposto/a a fare più di quanto mi è richiesto per contribuire al successo della mia Azienda

**87%** risposte favorevoli

Sostengo pienamente i Valori del Gruppo Generali

**86%** risposte favorevoli

Raccomanderei il Gruppo Generali come un buon posto in cui lavorare

**82%** risposte favorevoli

La mia Azienda mi ispira a fare del mio meglio sul lavoro

**71%** risposte favorevoli

Vogliamo accelerare verso l'eccellenza facendo leva sui nostri punti di forza e agendo velocemente sulle nostre opportunità di miglioramento. Sulla base dei risultati ottenuti sono state identificate **tre priorità globali**:

- eliminare la burocrazia per supportare l'efficienza e il processo decisionale;
- valorizzare le potenzialità delle nostre persone promuovendo meritocrazia, riconoscimento e sviluppo personale in modo trasparente;
- favorire un ambiente di lavoro inclusivo per valorizzare le diversità.

Sono state ideate oltre 430 azioni locali, che verranno avviate e comunicate a partire da gennaio 2020.

**Diversity & Inclusion Strategy**

Il Gruppo ha impresso un'accelerazione alla promozione di un ambiente e di una cultura organizzativa inclusivi, che valorizzano ogni diversità. Abbiamo implementato il **Diversity & Inclusion index (D&I index)**, strumento di monitoraggio dei progressi sulle **quattro priorità** di genere, generazioni, culture e inclusione.

Molte le iniziative lanciate globalmente: il programma **From unconscious bias to conscious inclusion** volto a sensibilizzare i business leader sul tema dei pregiudizi inconsci, il **Lioness Acceleration Program** per lo sviluppo della pipeline femminile, l'analisi sul **gender pay gap** e relative azioni di mitigazione. Sono in corso inoltre dei lavori preparatori per riconoscere e valorizzare la comunità LGBT (Lesbiche, Gay, Bisessuali e Transgender), che sfoceranno in azioni concrete nel corso del 2020. Il coinvolgimento delle persone è alla base della creazione della prima **D&I Community**, che fa leva sull'intelligenza collettiva dei dipendenti per la diffusione e il lancio di nuove iniziative.

Nel 2019 il Gruppo ha rinnovato il suo impegno per contrastare ogni forma di discriminazione e molestie, incluse quelle di natura sessuale, puntando su maggiore trasparenza e comunicazione, tramite la sensibilizzazione sull'utilizzo dell'helpline interna e la pubblicazione di articoli e video dedicati. Il Gruppo e il Comitato Aziendale Europeo hanno sottoscritto la Dichiarazione congiunta in tema di Diversity & Inclusion e, per la nostra governance e le azioni implementate, Borsa Italiana ci ha conferito il **premio Best D&I employer nell'ambito del Women In Finance - Italy award**.

**77% D&I index<sup>22</sup>**

**Full Performance Management Framework**

Responsabilizzare le nostre persone significa anche promuovere una cultura basata sulla performance. Attraverso il **Group Performance Management** ci impegniamo a diffondere questa cultura, rafforzando nel contempo trasparenza e meritocrazia, in linea con quanto le nostre persone hanno chiesto in occasione della Generali Global Engagement Survey. Nel 2019, il 99%<sup>23</sup> delle nostre persone sono state coinvolte nel processo di performance management.

Il framework è articolato su differenti fasi: definizione degli obiettivi, valutazione della performance, dialogo di feedback e piano di sviluppo individuale.

<sup>22</sup> L'indice si riferisce a tutte le business unit e paesi rilevanti del Gruppo dove applicabile in base alle priorità che compongono l'indice stesso.

<sup>23</sup> I dati si riferiscono alle società del Gruppo, pari a 57.438 dipendenti (80% del totale), incluse nel perimetro del processo di Group Performance Management.





## Costruire ed evolvere le competenze chiave per l'era digitale

I trend del settore, l'ambizione a diventare Partner di Vita per i nostri clienti e le nuove tecnologie richiedono lo sviluppo di nuove competenze. Forniremo alle nostre persone le competenze per continuare a crescere e affermarsi nell'era digitale e per sostenere le priorità strategiche di business.

Per identificare in anticipo come evolveranno i ruoli e le competenze del futuro, è stata definita e diffusa in tutto il Gruppo una metodologia di pianificazione che aiuti, da un lato, ad individuare i ruoli e le competenze più esposte al cambiamento e, dall'altro, a definire le iniziative per colmare il divario formativo del personale stesso, coerentemente con la strategia. Rispetto a quest'ultima, iniziativa di fondamentale rilevanza è il programma denominato We LEARN. We LEARN ha infatti l'obiettivo di effettuare il **reskilling del 50% dei dipendenti entro il 2021** e si articola su **3 componenti formative** - Foundation, New Skills for Evolving Roles e New Role Schools (mini-master) - e su di una nuova piattaforma digitale, innovativa e interattiva di Gruppo, atti a sviluppare nuove skill di business, tecniche, tecnologiche e comportamentali.

### 19,7% di dipendenti reskilled<sup>24</sup>

Nel 2019, considerando la totalità della formazione disponibile per i dipendenti del Gruppo, il 97,7% dei dipendenti sono stati coinvolti in almeno 1 programma di formazione. L'investimento in formazione è stato pari a € 60,3 milioni e sono state erogate 2,4 milioni di ore di formazione.

+6,4%

### 36,4 ore medie di formazione pro capite



## Favorire lo sviluppo di leader e talenti globali

Guidare e implementare la nostra strategia richiede forti capacità di leadership. I nostri futuri leader devono guidare l'organizzazione verso la trasformazione, avere una mentalità globale e essere di esempio con comportamenti per diventare Partner di Vita per i nostri clienti.

Stimoliamo la condivisione e la declinazione locale della strategia di Gruppo e **supportiamo lo sviluppo di leader e talenti globali** con percorsi di formazione personalizzati tra cui:

- **Leading the Lifetime Partner transformation - the role of the CEO**: 46 CEO, 3 giorni presso London Business School;
- **Leading the Lifetime Partner transformation**: 38 Senior Leader, 3 giorni presso London Business School;
- **Global Leadership Program - Take Off**: 36 Group Talent Manager, 3 giorni presso Insead e 5 settimane online;
- **Global Mentoring Program**: 41 Senior Leader e 41 Group Talent Manager.



## Valorizzare l'eccellenza e la creazione di valore sostenibile

La nostra ambizione è promuovere un ambiente meritocratico dove la performance delle nostre persone sia riconosciuta e premiata. Questo è possibile attraverso la nostra Group Reward Strategy, che promuove l'allineamento agli obiettivi strategici e la partecipazione di tutte le nostre persone al processo di creazione di valore. Proprio per questo, abbiamo ideato e lanciato **We SHARE, il primo piano di azionariato del suo genere rivolto ai dipendenti del Gruppo**, con l'obiettivo di coinvolgere il maggior numero di persone nel mondo per diventare azionisti di Generali.

In linea con Generali 2021, We SHARE riconosce il ruolo chiave delle nostre persone nel conseguimento degli obiettivi strategici attraverso una cultura di ownership, uno dei comportamenti fondamentali per raggiungere la nostra ambizione di diventare Partner di Vita per i nostri clienti.

We SHARE è stato lanciato in 35 paesi per circa 60.000 dipendenti riscuotendo l'adesione di 21.430 persone e un **tasso di partecipazione del 35,3%**. Ciò dimostra l'importante livello di coinvolgimento delle nostre persone e il forte impegno alla strategia di Gruppo. In connessione al piano, oltre € 420.000 sono stati assegnati alla Fondazione The Human Safety Net grazie alle donazioni dei dipendenti e a quella di Generali per ogni partecipante.

<sup>24</sup> L'indicatore si riferisce ai dipendenti del Gruppo, ad eccezione della forza vendita.



## Diventare un'organizzazione semplice, agile ed efficiente

Il nostro obiettivo è quello di rafforzare la nostra capacità di adattarci al cambiamento, porre al centro il cliente e responsabilizzare le nostre persone attraverso organizzazioni più semplici e flessibili. Adotteremo nuove modalità di lavoro per fare leva sulla nostra intelligenza collettiva. L'organizzazione di Gruppo è infatti un asset fondamentale per assicurare una corretta esecuzione della strategia e il raggiungimento degli obiettivi di business. Crediamo in un modello organizzativo chiaro e semplice che promuova anche **nuovi modi di lavorare più agili** facilitando velocità, collaborazione, responsabilizzazione e innovazione. In questo contesto, **sosteniamo lo smart working**, che verrà esteso all'intero Gruppo entro il 2021.

### 62% delle entità organizzative<sup>25</sup> con smart working



Glossario disponibile a fine volume

A conferma della centralità delle persone nella nostra strategia, abbiamo realizzato 11 meeting con il Comitato Aziendale Europeo, l'organismo europeo di rappresentanza dei lavoratori del Gruppo, nel forum permanente dedicato al dialogo sociale.

Abbiamo sviluppato un framework per la valutazione e la gestione dei **rischi operativi** ispirato alle best practice internazionali e aderente alle previsioni della direttiva Solvency II. Nell'ambito dell'assessment condotto annualmente dalle società del Gruppo, sono stati individuati e puntualmente analizzati i rischi che possono impattare l'ambito afferente le nostre persone e sono state valutate le iniziative implementate con l'obiettivo di mitigare i rischi stessi. Gli ambiti di analisi hanno, in particolare, riguardato le seguenti categorie:

- rapporti di impiego, con particolare focus sulle tematiche inerenti le persone chiave e all'etica aziendale;
- sicurezza sul lavoro;
- discriminazione, diversità e inclusione.

Nel corso del 2019, il catalogo dei rischi operativi è stato arricchito con un nuovo rischio relativo alla possibilità di fallire nell'acquisizione di nuove skill e competenze necessarie alla realizzazione della strategia del Gruppo. La valutazione è soddisfacente anche alla luce delle iniziative implementate nell'ambito della Generali People Strategy descritta e della centralità delle nostre persone nella strategia del Gruppo.



## 2. Un brand forte

Puntiamo a rafforzare il nostro brand in modo da diventare Partner di Vita per i nostri clienti in linea con la strategia Generali 2021.

L'obiettivo è quello di trasformare il ruolo di Generali da mero venditore di prodotti a fornitore di soluzioni integrate, mettendo in pratica i nostri valori fondamentali di semplicità, innovazione, empatia e attenzione. Oltre ad utilizzare la tecnologia, dobbiamo connetterci all'aspetto umano delle persone aiutandole a vivere una vita migliore, creando valore oltre al contratto di polizza. È fondamentale concentrarsi sull'esperienza del cliente e sulla costruzione di relazioni più profonde integrando prevenzione e assistenza alla protezione, creando prodotti e servizi su misura. Abbiamo ad offrire un'esperienza multicanale perfettamente integrata, sia nel mondo digitale che in quello fisico: la nostra solida rete composta da 156 mila distributori<sup>26</sup> in tutto il mondo è al centro della nostra trasformazione. I dati

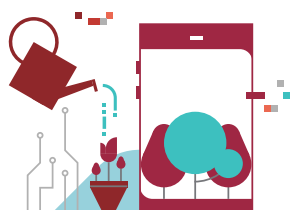
<sup>25</sup> Dove applicabile in base alle disposizioni e/o regolamentazioni locali.

<sup>26</sup> Il numero dei distributori include tutte le entità assicurative con una rilevante rete distributiva tradizionale (entità consolidate integralmente e alcune entità assicurative in Asia consolidate con il metodo del patrimonio netto dove Generali ha delle partecipazioni significative).

e la tecnologia sono leve cruciali che offriranno l'opportunità di adattare prodotti e servizi per soddisfare le necessità dei nostri distributori su mobile, web e nelle interazioni personali.

Ci impegniamo a rafforzare il nostro brand per **diventare la prima scelta nell'ambito del Relationship Net Promoter Score (RNPS) tra le realtà internazionali a livello europeo entro il 2021**, favorendo in questo modo la trasformazione. Porteremo i consumatori a considerare, preferire e acquistare Generali, e a connettersi con i nostri distributori. Il nostro obiettivo consiste in una brand preference più alta rispetto alla quota di mercato.

**+3 RNPS<sup>27</sup>**



Glossario disponibile a fine volume

### 3. L'impegno costante per la sostenibilità

Il nostro impegno per la sostenibilità è il terzo presupposto fondante di Generali 2021 e si riferisce alla creazione di valore di lungo termine per i nostri stakeholder: non solo azionisti, investitori e clienti ma anche dipendenti, fornitori, ambiente, comunità locali e la società in generale.

Gli obiettivi identificati sono legati alle nostre attività di core business e al nostro impegno verso le comunità. In particolare, rispetto alle nostre attività di assicuratore, ci impegniamo entro il 2021 a:

- aumentare del 7-9% i premi derivanti dai prodotti assicurativi a valenza ambientale e sociale;
- allocare € 4,5 miliardi in nuovi investimenti green e sostenibili.

#### Obiettivi, metriche e risultati della gestione degli impatti dei cambiamenti climatici

Il Gruppo ha avviato un processo di valutazione della sostenibilità e della resilienza del proprio modello di business ai cambiamenti climatici, con particolare focus sulle attività di investimento, di sottoscrizione assicurativa e di gestione della relazione con i clienti e gli altri stakeholder.



Sfide e opportunità del contesto di mercato, p. 18

A fronte di questa analisi, abbiamo definito obiettivi e metriche per mitigare i rischi e cogliere le opportunità derivanti dai cambiamenti climatici e dalla transizione verso una società a basso impatto ambientale.

#### Obiettivi e metriche per cogliere opportunità

#### Risultati 2019

€ 4,5 mld di nuovi investimenti green e sostenibili (2018-2021)



€ 2.667 mln di nuovi investimenti green e sostenibili<sup>28</sup>

Aumento della raccolta premi derivanti dai prodotti a valenza ambientale



+5,5%  
€ 1.359,5 mln premi da prodotti a valenza ambientale



L'andamento economico del Gruppo, p. 49

Finanza sostenibile



Emissione di un green bond da € 750 mln



Indebitamento e liquidità, p. 60

<sup>27</sup> Sono interessati 20 mercati in cui siamo presenti in Europa e Asia.

<sup>28</sup> I nuovi investimenti green e sostenibili si riferiscono al dato cumulato 2018-2019 di Generali Insurance Asset Management e Generali Global Infrastructure. Circa il 50% di questi investimenti è stato effettuato nel 2019.

## DNF

**Obiettivi e metriche per mitigare rischi**

- Esclusione di nuovi investimenti in società dei settori carbone e sabbie bituminose e disinvestimento di circa € 2 mld
- Esclusione della sottoscrizione di coperture assicurative property di rischi legati al carbone per nuovi clienti di questo settore e per la nuova costruzione di miniere e centrali elettriche a carbone
- Raccolta premi da clienti del settore carbone inferiore alla soglia dello 0,1% del totale premi Danni
- Engagement per una transizione giusta delle otto società del carbone operanti in paesi fortemente dipendenti da questo combustibile, dove il Gruppo Generali ha una presenza primaria in qualità di investitore e/o di assicuratore, di cui sei società identificate da Urgewald nella sua lista 120 Top Coal Developers del 2018

**Risultati 2019**

- > Nessun nuovo investimento e costante riduzione degli investimenti residui costituiti da obbligazioni in run-off
- > Nessuna acquisizione di nuovi clienti del settore del carbone e nessuna copertura per la nuova costruzione di miniere e centrali elettriche a carbone
- > Esposizione assicurativa in riduzione, al di sotto della soglia dello 0,1% dei premi Danni
- > Interruzione delle attività di investimento e di sottoscrizione property con due società a causa dell'indisponibilità al confronto. Engagement in corso con sei società, di cui due rientrano fra i primi 120 operatori al mondo per espansione della capacità carbone, come identificabili nel database Urgewald 2019

**Obiettivi e metriche per ridurre i nostri impatti diretti**

- Riduzione del 20% delle emissioni di gas a effetto serra legate alle attività dirette del Gruppo (2013-2020)
- Incremento degli acquisti di energia elettrica da fonti rinnovabili

**Risultati 2019**

- > L'impronta carbonica del Gruppo<sup>29</sup> è pari a t 96.784 CO<sub>2</sub>e (-20,1% rispetto al 2013)
- > +11 p.p.  
99% del totale degli acquisti di energia da fonti rinnovabili<sup>29</sup>

Oltre a **EnterPRIZE** - un premio internazionale ideato da Generali per le migliori PMI sostenibili e per il quale nel 2019 abbiamo avviato un gruppo di lavoro con i principali paesi europei - riportiamo di seguito le altre due iniziative strategiche che integrano pienamente la sostenibilità nel nostro processo di creazione del valore:

**Consumatore responsabile**

Generali sta definendo un'offerta distintiva e dedicata ai consumatori responsabili, che vogliono generare un impatto positivo sull'ambiente e sulla società. L'offerta si compone di **prodotti a valenza sociale e ambientale** e **soluzioni di investimento sostenibile**.

Nel 2019 abbiamo avviato le attività per identificare le richieste e i bisogni del consumatore responsabile e stiamo studiando soluzioni assicurative e di investimento. Le prime soluzioni di investimento sostenibile, coerenti a tali finalità, sono state lanciate da Banca Generali e da Generali Italia, collegando la loro offerta agli Obiettivi di Sviluppo Sostenibile delle Nazioni Unite.



L'andamento economico del Gruppo, p. 49



Glossario disponibile a fine volume

**The Human Safety Net**

Le attività a favore delle comunità nei paesi in cui il Gruppo opera sono state focalizzate su The Human Safety Net a partire dal 2017, ottimizzandole così su un numero minore di iniziative, più omogenee e di maggior impatto rispetto al passato, come previsto da **linee guida interne**. The Human Safety Net ha lo scopo di **attivare le risorse finanziarie e tecniche, così come la rete di persone e le competenze di dipendenti e agenti di Generali verso obiettivi comuni**, favorendo le occasioni di contatto con le comunità locali e portando un cambiamento duraturo nella vita dei beneficiari.

<sup>29</sup> Le emissioni di gas a effetto serra e gli acquisti di energia elettrica da fonti rinnovabili comprendono gli impatti generati dal personale che lavora in sedi gestite dal Gruppo in Austria, Francia, Germania, Italia, Repubblica Ceca, Spagna e Svizzera, pari al 42% del totale delle nostre persone. Le emissioni totali sono calcolate secondo il metodo location-based; le rendicontiamo anche secondo il metodo market-based sul nostro sito. L'anno base 2013 è stato rideterminato (ora t 121.161 CO<sub>2</sub>e, ridotto di t 3.495 CO<sub>2</sub>e rispetto alle precedenti rendicontazioni) in coerenza all'aggiornamento della nuova metodologia usata per il calcolo delle emissioni derivanti dalla flotta aziendale in dotazione al personale. La nuova metodologia ha armonizzato a livello di Gruppo i criteri di stima per ripartire l'uso dell'auto per motivi aziendali (70% delle percorrenze totali), incluso nel calcolo delle emissioni, dall'uso per motivi privati, escluso invece dal calcolo delle emissioni del Gruppo (30% delle percorrenze totali).

**Per le Famiglie**

Aiutiamo i genitori a nutrire i primi sei anni di vita dei bambini con le abilità fondamentali per la loro vita futura.

**Per le Start-up di Rifugiati**

Sosteniamo i rifugiati a creare la propria impresa, favorendone l'integrazione sociale ed economica nel paese di accoglienza.

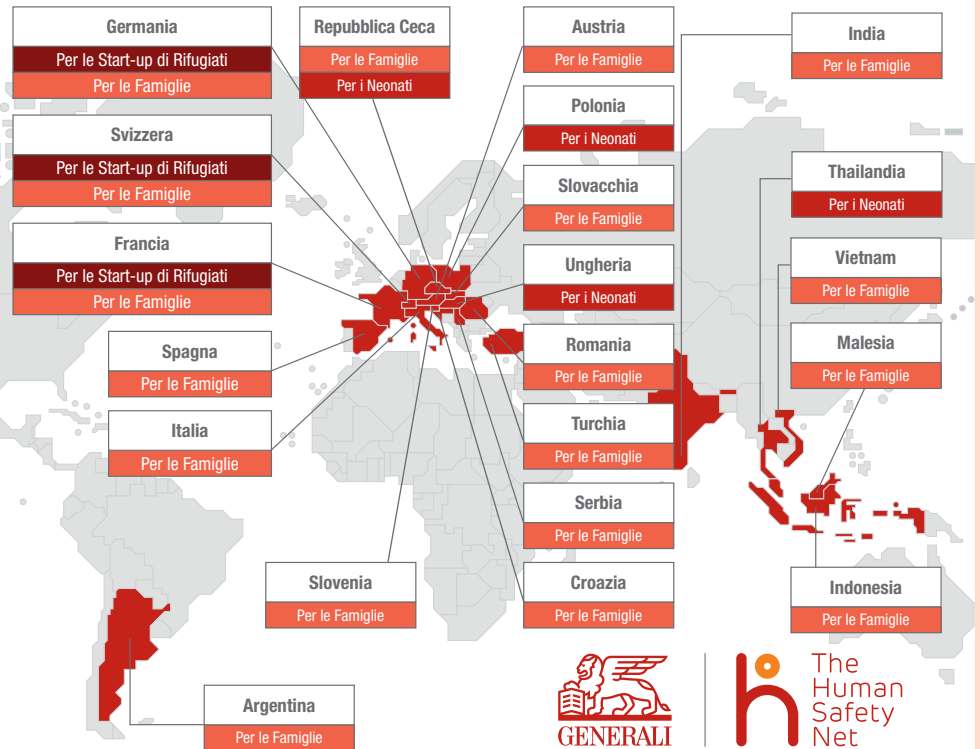
**Per i Neonati**

Miglioriamo cure e supporto per i neonati prematuri, o con complicazioni alla nascita come l'asfissia neonatale affinché possano sopravvivere e svilupparsi al meglio.

+16,7%

**21 paesi**

+91,7%

**46 partner**

The Human Safety Net è attiva con tre programmi che hanno la missione comune di liberare il potenziale delle persone più vulnerabili affinché possano migliorare le condizioni di vita delle loro famiglie e delle loro comunità, lavorando assieme a partner, come imprese sociali o organizzazioni non governative radicate sul territorio. Ciascun paese e business unit del Gruppo può scegliere a quale dei tre programmi aderire, identificando e proponendo, in base a un accurato processo di due diligence, uno o più partner, che gestiscono direttamente le attività con i beneficiari. Tutte le attività e i risultati ottenuti sono monitorati attraverso un sistema di misurazione basato sullo standard internazionale del London Benchmarking Group.



Glossario disponibile a fine volume

La nostra ambizione nei prossimi tre anni è di estendere ulteriormente The Human Safety Net. L'obiettivo è di farlo mantenendo l'elevata qualità dei programmi che ci ha contraddistinto fino ad oggi, potenziando però le attività nei paesi in cui siamo attivi, con una sempre maggiore partecipazione di dipendenti e distributori attraverso il volontariato e con il coinvolgimento di clienti e altre organizzazioni terze che ne condividano l'approccio e la missione.

Procede inoltre la rivitalizzazione dell'area marciana a Venezia: è stato approvato il progetto di restauro delle Procuratie Vecchie di Piazza San Marco, futura casa e Hub globale di The Human Safety Net.

Con The Human Safety Net aiutiamo persone come Dima, un'insegnante d'arte di origine siriana impegnata ad aprire una scuola di creatività per bambini a Saarbrücken in Germania, o Ana, una mamma indonesiana che è riuscita a dare una svolta positiva alla vita dei figli migliorando la vita della sua famiglia nelle periferie di Jakarta.



[www.thehumansafetynet.org/it/newsroom/all](http://www.thehumansafetynet.org/it/newsroom/all) per scoprire maggiori dettagli sulle storie



[www.thehumansafetynet.org](http://www.thehumansafetynet.org) per ulteriori informazioni sull'iniziativa

## DNF

## Le nostre regole per un agire corretto

Svolgiamo la nostra attività nel rispetto della legge, dei regolamenti e codici interni, e dell'etica professionale. Monitoriamo con continuità le evoluzioni del sistema regolamentare nazionale e internazionale, dialogando anche con i legislatori e le istituzioni, in modo da valutare sia nuove opportunità di business che la nostra esposizione al rischio di non conformità e da prendere tempestive misure per gestirlo adeguatamente. Abbiamo un sistema di governo, di gestione e di rendicontazione che garantisce il rispetto dei principi di sostenibilità e la loro integrazione concreta nelle decisioni quotidiane, in coerenza con l'obiettivo di favorire uno sviluppo sostenibile dell'attività d'impresa e di generare valore durevole nel tempo.

Il nostro modello di sostenibilità è basato sulla **Carta degli Impegni di Sostenibilità**, approvata dal Consiglio di Amministrazione di Assicurazioni Generali, che si articola su tre pilastri:

1. fare impresa in modo sostenibile, puntando all'eccellenza nei processi aziendali;
2. vivere la comunità, svolgendo un ruolo attivo dove opera il Gruppo e andando oltre le attività quotidiane;
3. dotarsi di governance e regole appropriate per agire correttamente.

Sono stati istituiti un Comitato di Sostenibilità a livello del top management e gruppi di lavoro integrati con le funzioni di business di Head Office e le business unit del Gruppo.



Abbiamo inoltre un insieme di **politiche e linee guida di Gruppo pubbliche**, che ci supportano nello svolgere il nostro lavoro in modo sostenibile e responsabile, quali:

- **Politica di Sostenibilità di Gruppo**, che, approvata dal Consiglio di Amministrazione a marzo 2019, delinea il sistema per identificare, valutare e gestire i rischi connessi a fattori di natura ambientale, sociale e pertinenti il governo societario (fattori ESG). In particolare, definisce le regole per:
  - identificare, valutare e gestire fattori ESG che potrebbero presentare rischi e opportunità per il conseguimento degli obiettivi aziendali;
  - identificare, valutare e gestire gli impatti positivi e negativi che le decisioni e le attività aziendali potrebbero avere sull'ambiente esterno e sugli interessi legittimi degli stakeholder;
- **Codice di Condotta**, che definisce i principi basilari di comportamento che tutto il personale del Gruppo è tenuto ad osservare e che vengono declinati in specifiche linee guida aventi ad oggetto, ad esempio, la promozione della diversità e dell'inclusione, la gestione dei conflitti di interesse, la tutela dei dati personali e la prevenzione di fenomeni di corruzione;
- **Politica di Gruppo per l'Ambiente e il Clima**, che contiene i principi guida cui devono riferire le strategie e gli obiettivi per la gestione ambientale;
- **Responsible Investment Guideline**, che codifica a livello di Gruppo le attività di investimento responsabile;
- **Responsible Underwriting Group Guideline**, che delinea i principi e le regole per valutare le caratteristiche ambientali, sociali e di governance dei clienti potenziali e attuali nel processo di underwriting P&C;
- **Codice Etico per i fornitori**, che evidenzia i principi generali per la gestione corretta e proficua dei rapporti con i partner contrattuali.



[www.generali.com/it/info/download-center/policies](http://www.generali.com/it/info/download-center/policies)

L'insieme di queste politiche e linee guida di Gruppo contribuisce ad assicurare anche il **rispetto dei diritti umani**. Ad esempio, il filtro della Responsible Investment Guideline ci permette ogni anno di identificare e escludere dal nostro universo investibile le società che hanno commesso gravi violazioni dei diritti umani.

Al fine di rafforzare, ove necessario, i presidi già esistenti su tale tematica, è stata inoltre avviata un'attività di ulteriore approfondimento in linea con i più rilevanti principi e strumenti internazionali - tra cui la Dichiarazione

Universale dei Diritti Umani delle Nazioni Unite, gli standard internazionali core dell'Organizzazione Internazionale del Lavoro, gli UN Guiding Principles on Business and Human Rights. L'analisi ha valutato il potenziale impatto sui diritti umani prendendo in considerazione sia il rischio connesso ai business svolti direttamente dalle società del Gruppo sia il rischio paese dei paesi in cui tali società operano. A tal fine, abbiamo identificato una lista dei principali diritti umani potenzialmente impattati dall'operato del Gruppo nei diversi business e, per ciascuno, gli strumenti già posti in essere per la mitigazione dei rischi, valutandone il livello di presidio, considerandolo in linea con il proprio posizionamento e le pratiche comuni al settore.

Il Gruppo manterrà in essere una continua azione di monitoraggio per garantire un comportamento sempre più virtuoso e responsabile in tutti i suoi business.

Siamo dotati di un **sistema normativo interno di Gruppo** strutturato, regolato dalla Generali Internal Regulation System (GIRS) Policy che mira a favorire una solida e efficace governance e a promuovere una coerente implementazione delle norme interne di Gruppo nelle diverse realtà che lo compongono.

Le normative di Gruppo coprono il sistema di governo societario, il sistema di controllo interno, il sistema di gestione dei rischi - collegato in particolare al presidio della solvibilità (Solvency II) - e le altre maggiori aree di rischio.



Relazione sul Governo Societario e gli Assetti Proprietari 2019, p. 34

I principali rischi di non conformità sono presidiati da appositi programmi diffusi nel Gruppo. Monitoriamo regolarmente attraverso apposite attività di risk assessment la nostra esposizione a questi rischi per ridurre al minimo potenziali danni reputazionali e economici derivanti dalla violazione delle disposizioni normative, tra cui quelle finalizzate a prevenire il riciclaggio e il finanziamento del terrorismo nonché fenomeni di corruzione. Siamo fermamente impegnati nella prevenzione dell'utilizzo dei nostri prodotti e servizi ai fini del **riciclaggio** e del finanziamento del terrorismo e nel rispetto delle disposizioni in materia di sanzioni internazionali: siamo dotati di politiche ed elevati standard di Gruppo allineati alle normative europee e internazionali nonché delle più appropriate misure di mitigazione dei rischi.

Condanniamo e combattiamo ogni forma di **corruzione**. I nostri dipendenti, fornitori e clienti possono usufruire, anche in forma anonima, di alcuni canali di comunicazione, tra cui la Group Compliance Helpline, sempre raggiungibile con accesso diretto dal Portale di Gruppo e dal sito internet, semplificata nella navigazione e arricchita da un video tutorial per meglio guidare il segnalante. Tali canali, attivi 24 ore al giorno, assicurano una gestione oggettiva e indipendente delle segnalazioni di comportamenti o azioni anche solo potenzialmente contrari alla legge, al Codice di Condotta, alle sue normative interne o a altre norme aziendali, in conformità al relativo **processo per la gestione delle segnalazioni** e alla **politica di whistleblowing** che seguiamo da tempo. Abbiamo infine adottato una rigorosa politica contro le ritorsioni.



[www.generali.com/it/our-responsibilities/responsible-business/code-of-conduct](http://www.generali.com/it/our-responsibilities/responsible-business/code-of-conduct) per ulteriori informazioni sul Codice di Condotta sui canali di comunicazione e sul processo per la gestione delle segnalazioni



[www.youtube.com/watch?v=ZeFiJLmf7E](https://www.youtube.com/watch?v=ZeFiJLmf7E)

+9,6%

## 149 segnalazioni gestite

### 1 Compliance Week

**A path of Trust. Step by step we can shape a safer future** è stato il motto dell'ultima edizione della Compliance Week. La campagna era collegata ai temi della strategia Generali 2021, in cui la fiducia e lo human touch sono elementi essenziali per diventare Partner di Vita. Group Compliance è stata a disposizione dei colleghi del Gruppo per sensibilizzarli e rispondere alle loro domande sul Codice di Condotta e sui comportamenti etici.

Siamo impegnati per rendere il nostro sistema di formazione del personale sempre più efficace. Continuiamo ad impegnarci in attività di sensibilizzazione e formazione sui diversi temi trattati nel Codice.

L'erogazione di specifici programmi di formazione online e in aula, unita ad un programma di comunicazione globale, ha inteso creare in tutti i dipendenti piena consapevolezza dell'importanza del Codice e delle proprie responsabilità nel segnalare ogni violazione di cui si venga a conoscenza. Tutti sono incoraggiati a dar voce alle loro preoccupazioni o a chiedere chiarimenti su qualsiasi argomento trattato nel Codice.

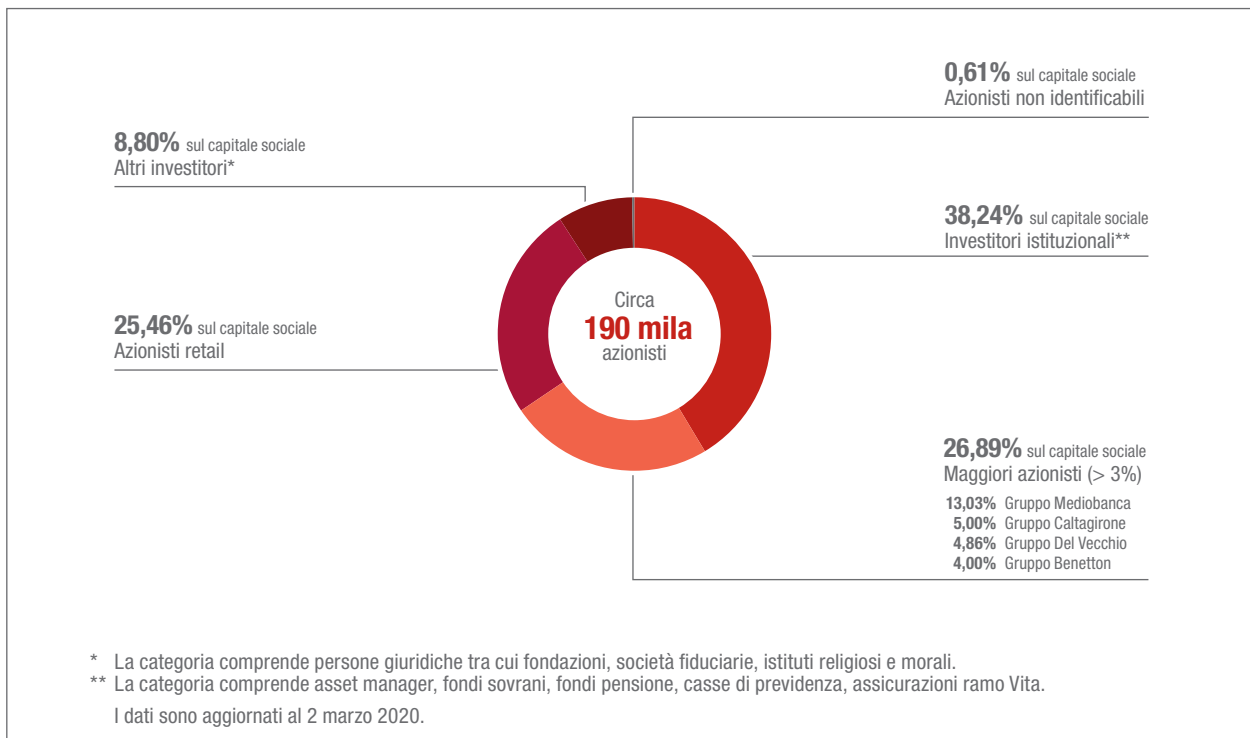
-2,6%

**52.197 dipendenti<sup>30</sup>** hanno completato il corso di **formazione sul Codice di Condotta**

## La nostra governance e politica retributiva

### La nostra governance

In un contesto economico e finanziario sfidante, siamo convinti che la nostra governance, conforme alle migliori pratiche internazionali, sia adeguata a supportare efficacemente il perseguimento della nostra strategia nell'ottica della creazione di valore per tutti gli stakeholder nel medio-lungo termine.



L'andamento dell'azione, p. 64 per ulteriori informazioni sull'azione

## DNF

Non sussiste ad oggi un sistema di partecipazione azionaria dei dipendenti secondo quanto previsto dal Testo Unico delle disposizioni in materia di Intermediazione Finanziaria (TUIF), anche se si segnala che il piano triennale di azionariato per i dipendenti del Gruppo, che è stato approvato dall'Assemblea svoltasi a maggio 2019, avrà l'effetto di assegnare loro una quota di azioni a novembre 2022. Tale piano, promosso nell'ambito della strategia Generali 2021, è volto al raggiungimento degli obiettivi strategici, nell'ottica di una cultura di ownership e empowerment e della partecipazione dei dipendenti alla creazione di valore sostenibile del Gruppo.

Agevoliamo inoltre la partecipazione alle assemblee dei beneficiari dei piani d'incentivazione di lungo termine (LTI), che sono basati su azioni Generali, mettendo a loro disposizione i servizi del rappresentante designato.



[www.generali.com/it/governance/remuneration/share-plan-for-the-generalis-group-employees](http://www.generali.com/it/governance/remuneration/share-plan-for-the-generalis-group-employees) per ulteriori informazioni sul piano di azionariato per i dipendenti del Gruppo



Le nostre persone, p. 29

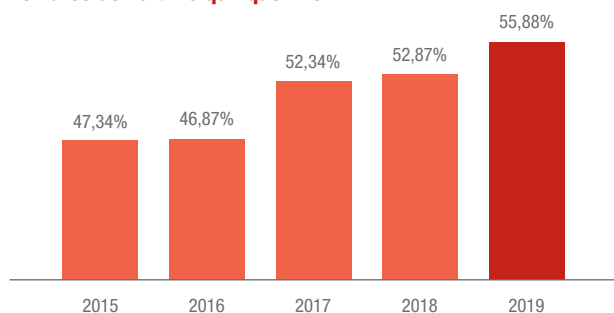


Intratteniamo **rapporti continuativi con tutti gli stakeholder esterni**: investitori istituzionali, proxy advisor, analisti finanziari e azionisti retail. L'intensa attività di relazione si sostanzia in diverse forme di confronto, con interlocutori individuali o in gruppo, all'interno di roadshow e conferenze di settore, nonché in momenti di scambio ad hoc per specifiche tematiche, che spaziano dagli argomenti di business, finanziari e di performance a temi di corporate governance, remunerazione e sostenibilità rilevanti per i diversi rappresentanti della comunità finanziaria. Tra le principali occasioni di confronto ricorrente con il vertice della Società vi sono l'Assemblea annuale degli Azionisti, gli eventi legati al piano strategico (Investor Day), nonché le principali presentazioni dei risultati finanziari.

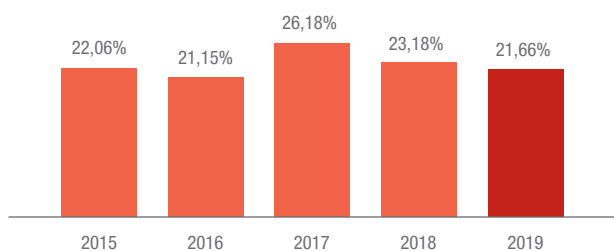


Nota alla Relazione sulla Gestione, p. 142 per ulteriori informazioni sulle relazioni con gli stakeholder

### Percentuale di capitale sociale presente in Assemblea nell'arco dell'ultimo quinquennio



### Percentuale del capitale sociale rappresentato da investitori istituzionali presente in Assemblea nell'arco dell'ultimo quinquennio

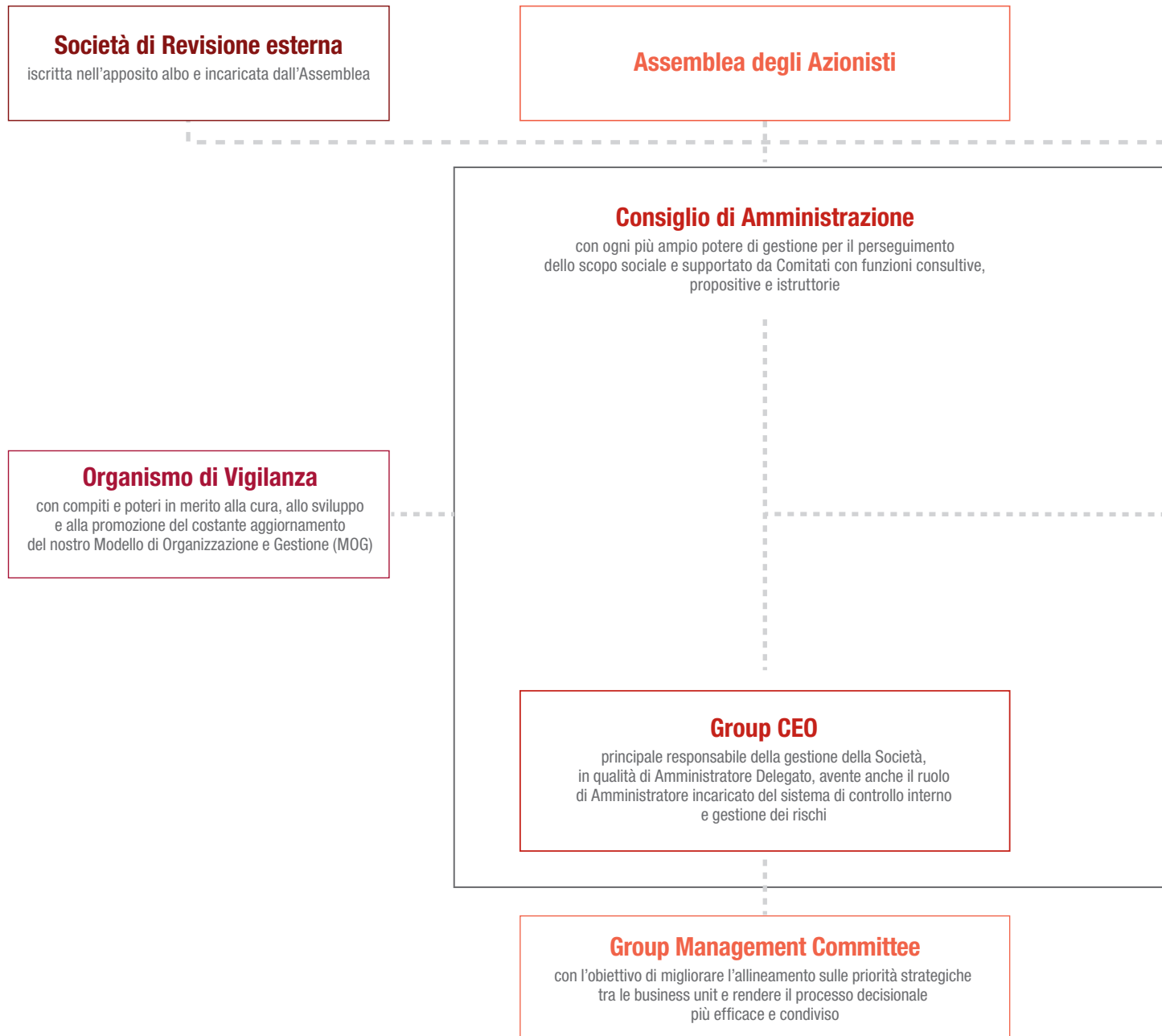


Siamo giunti nel 2019 alla quarta edizione del programma **Shareholders' Meeting Extended Inclusion (SMEI)**, che ha lo scopo di agevolare la partecipazione all'Assemblea degli Azionisti e di facilitare la fruizione degli spazi assembleari e l'interazione degli azionisti con difficoltà motoria, uditiva e visiva. Abbiamo fornito e ampliato alcuni servizi specifici utili a contenere l'impatto delle possibili barriere fisiche, comunicative e sensoriali, come la traduzione simultanea in diverse lingue e nella lingua dei segni, la sottotitolatura in italiano - servizi disponibili dalla scorsa assemblea anche per lo streaming dei discorsi di apertura del Presidente, del Group CEO e del Group CFO - nonché l'accoglienza e il check-in dedicati, e l'assistenza sanitaria qualificata. Inoltre, l'informativa sui servizi SMEI è stata arricchita con la pubblicazione di una nuova pagina nel sito di Gruppo e con la distribuzione ai partecipanti ai lavori assembleari di uno specifico booklet. Uno dei motori che ha caratterizzato il programma sin dall'inizio è la partecipazione di decine di dipendenti del Gruppo che ogni anno aderiscono all'iniziativa nella veste di volontari, lavorando in sinergia con gli operatori professionali specializzati.



[www.generali.com/it/governance/annual-general-meeting](http://www.generali.com/it/governance/annual-general-meeting)  
per maggiori dettagli sul programma SMEI

Il Consiglio di Amministrazione ha strutturato la propria organizzazione, anche attraverso l'istituzione di appositi Comitati endoconsiliari, in modo coerente con l'esigenza di definire una pianificazione strategica in linea con lo scopo, i valori e la cultura del Gruppo e, al contempo, di monitorarne il perseguimento nell'ottica della creazione sostenibile di valore nel medio-lungo periodo. La nostra **governance integrata** fa leva anche sulle variegata e approfondite competenze professionali presenti nel Consiglio e garantisce un'efficace supervisione sull'operato del management.



### Collegio Sindacale

con funzioni di vigilanza sull'osservanza della legge e dello Statuto nonché di controllo sulla gestione

Comitato  
Controllo e  
Rischi

Comitato  
Nomine e  
Remunerazione

Comitato  
Governance  
e Sostenibilità

Comitato  
Investimenti

Comitato  
Operazioni  
Strategiche

Comitato  
Operazioni con  
Parti Correlate

### La governance a presidio della gestione dei cambiamenti climatici

La governance del Gruppo è strutturata in modo tale da favorire un'efficace gestione dei rischi e delle opportunità legati ai cambiamenti climatici, considerato uno dei fattori ESG più rilevanti per il Gruppo e i suoi stakeholder. In particolare, il **Consiglio di Amministrazione** assicura che il sistema di organizzazione e gestione del Gruppo sia completo, funzionale e efficace nel presidio degli impatti legati ai cambiamenti climatici. Ha pertanto adottato la Strategia sui Cambiamenti Climatici nel 2018 ed è informato attraverso il **Comitato Governance e Sostenibilità** sulle azioni intraprese dal management per la sua attuazione e sui risultati raggiunti. Nel 2019 questi elementi sono stati analizzati nel corso di quattro riunioni del Comitato.

Il **Comitato di Sostenibilità a livello del top management** guida e agevola le decisioni necessarie affinché nei principali processi aziendali sia integrata la valutazione e la coerente gestione degli impatti dei cambiamenti climatici. Le decisioni definite dal Comitato sono attuate dal management competente, ciascuno per la propria area di responsabilità.

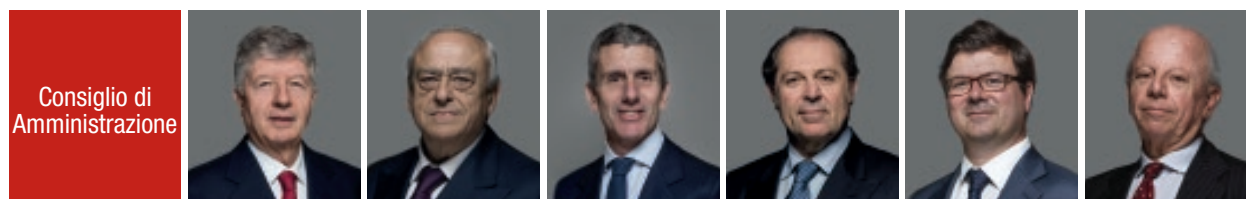
Tale approccio interfunzionale è riflesso anche nella **Climate Strategy Task Force**, che riunisce le funzioni di Group Investment, Asset & Wealth Management, Group P&C Retail, Group P&C Corporate & Commercial, Group Life & Health, Group Integrated Reporting e Group Risk Management, coordinato da Group Sustainability & Social Responsibility. Obiettivo del gruppo di lavoro è garantire la gestione dei rischi e delle opportunità legate ai cambiamenti climatici in conformità alla strategia definita dal Consiglio e assicurare la rendicontazione su tali aspetti sia agli organi competenti interni sia agli stakeholder esterni, in linea con le raccomandazioni della TCFD. Inoltre, più specificatamente per definire un framework di riferimento per la gestione dei rischi legati ai cambiamenti climatici in ottica previsionale, articolato nelle quattro principali fasi di gestione del rischio, ossia identificazione, misurazione, gestione e rendicontazione dei rischi, nel corso del 2019 è stato avviato un **progetto guidato dalla funzione di Risk Management** che vede il coinvolgimento delle principali funzioni aziendali interessate.



[www.generali.com/it/our-responsibilities/our-commitment-to-the-environment-and-climate](http://www.generali.com/it/our-responsibilities/our-commitment-to-the-environment-and-climate) per ulteriori informazioni sulla strategia sui cambiamenti climatici

## Focus sul Consiglio di Amministrazione

in carica fino all'Assemblea annuale degli Azionisti 2022



	<b>Gabriele Galateri di Genola</b> Presidente	<b>Francesco Gaetano Caltagirone</b> Vicepresidente vicario	<b>Clemente Rebecchini</b> Vicepresidente	<b>Philippe Donnet</b> Group CEO	<b>Romolo Bardin</b> Amministratore	<b>Paolo Di Benedetto</b> Amministratore
Età	72	76	55	59	41	72
Nazionalità	italiana	italiana	italiana	francese	italiana	italiana
Background professionale	manager	imprenditore	manager	manager	manager	avvocato
In carica dal	8 aprile 2011	28 aprile 2007, Vicepresidente dal 30 aprile 2010	11 maggio 2012, Vicepresidente dal 6 novembre 2013	17 marzo 2016	28 aprile 2016	28 aprile 2016
Comitati consiliari						
Indipendenza <sup>31</sup>					✓	✓
Esecutivo				✓		

Comitato Controllo e Rischi

Comitato Nomine e Remunerazione

Comitato Governance e Sostenibilità

Comitato Investimenti

Comitato Operazioni Parti Correlate

Comitato Operazioni Strategiche

Amministratore incaricato del sistema di controllo interno e gestione dei rischi

Presidente del Comitato

### 60,4

età media

### 38%

consiglieri donna

### 61,5%

livello di indipendenza

### 1

consigliere esecutivo

### 95%

partecipazione media per riunione

### 14

riunioni

Nel corso del 2019 sono state svolte sessioni di aggiornamento e approfondimento sugli impatti derivanti dalla futura applicazione dei principi contabili IFRS 9 e IFRS 17, sugli impatti IT sul settore delle assicurazioni (Insurtech) e su tematiche finanziarie, di rischio e di governance.

### Competenze ed esperienze

### 69%

esperienza internazionale

### 77%

esperienza manageriale

### 15%

capacità imprenditoriale

### 23%

esperienze accademiche

### 85%

conoscenza del contesto normativo e dei requisiti regolamentari

### 85%

conoscenza finanziaria e contabile

### 85%

esperienza nel settore industriale (assicurativo)

### 31%

esperienza in società a grande capitalizzazione



Relazione sul Governo Societario e gli Assetti Proprietari 2019,  
p. 57 per ulteriori informazioni sulla diversità degli organi di  
amministrazione, gestione e controllo

<b>Alberta Figari</b>	<b>Ines Mazzilli</b>	<b>Antonella Mei-Pochtler</b>	<b>Diva Moriani</b>	<b>Lorenzo Pelliccioli</b>	<b>Roberto Perotti</b>	<b>Sabrina Pucci</b>
Amministratore	Amministratore	Amministratore	Amministratore	Amministratore	Amministratore	Amministratore
55	57	61	51	68	58	52
italiana	italiana	italiana	italiana	italiana	italiana	italiana
avvocato	manager	manager	manager	manager	docente	docente
30 aprile 2013	7 maggio 2019 eletta nella lista di minoranza	7 maggio 2019	28 aprile 2016	28 aprile 2007	28 aprile 2016 eletto nella lista di minoranza	30 aprile 2013
P			P			
✓	✓	✓	✓		✓	✓

## Focus sul Collegio Sindacale

in carica fino all'Assemblea annuale degli Azionisti 2020

<b>Collegio Sindacale</b>					
	<b>Carolyn Dittmeier</b>	<b>Antonia Di Bella</b>	<b>Lorenzo Pozza</b>	<b>Francesco Di Carlo</b>	<b>Silvia Olivetto</b>
	Presidente	Sindaco	Sindaco	Supplente	Supplente
Età	63	54	53	50	69
Nazionalità	italiana e statunitense	italiana	italiana	italiana	italiana
In carica dal	30 aprile 2014	30 aprile 2014	30 aprile 2014	30 aprile 2014	30 aprile 2014

**58**

età media

**60%**

sindaci donna

**93%**

partecipazione media per riunione del Consiglio

**100%**

partecipazione media per riunione

**25**

riunioni

Il Collegio Sindacale partecipa alle stesse sessioni di aggiornamento e approfondimento del Consiglio di Amministrazione.

## La nostra politica retributiva

Attraverso la politica retributiva ci proponiamo di attrarre, motivare e trattenere le persone che - per le loro competenze tecniche e manageriali e i loro differenti profili in termini di origine, genere e esperienze - sono un fattore chiave per il successo del Gruppo come riflesso nei nostri valori. La nostra politica retributiva rispecchia e sostiene la strategia e i nostri valori: essere un Gruppo assicurativo globale con un approccio alla creazione di valore e alla sostenibilità dei risultati, valorizzando le nostre persone e mantenendo l'impegno verso tutti gli stakeholder.

La nostra politica è fondata sui seguenti principi che guidano i programmi retributivi e le azioni conseguenti:



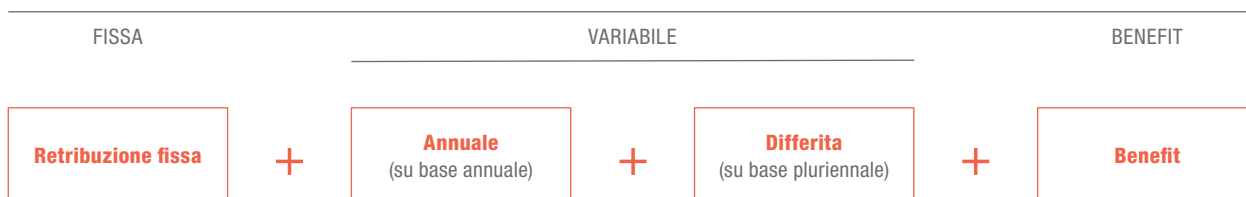
La **politica retributiva** a favore degli **amministratori non muniti di deleghe esecutive** prevede che la remunerazione sia composta da un emolumento annuo fisso e dalla corresponsione di un gettone di presenza per ciascuna seduta del Consiglio di Amministrazione a cui partecipano, oltre al rimborso delle spese sostenute per la partecipazione alle riunioni. Agli amministratori che sono anche componenti di Comitati endoconsiliari sono corrisposti degli emolumenti aggiuntivi rispetto a quanto già percepito in qualità di componenti del Consiglio di Amministrazione (con l'eccezione di coloro che sono anche dirigenti del Gruppo Generali), 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. Tali compensi sono stabiliti dal Consiglio di Amministrazione. In linea con le migliori pratiche di mercato internazionali, non è prevista la corresponsione di alcuna remunerazione variabile.

L'**Amministratore Delegato/Group CEO**, unico amministratore esecutivo, e il **personale rilevante non appartenente alle funzioni fondamentali** sono destinatari di un pacchetto retributivo complessivo costituito da una componente fissa, da una componente variabile soggetta a meccanismi di malus e clawback, e da benefit



Glossario disponibile a fine volume

### Retribuzione complessiva target<sup>32</sup>



<sup>32</sup> È il pacchetto retributivo target per tutta la popolazione descritta, ad esclusione delle funzioni fondamentali per le quali si applicano una politica retributiva e regole specifiche.

La componente fissa remunera il ruolo occupato e le responsabilità assegnate, tenendo anche conto dell'esperienza e delle competenze richieste, oltre alla qualità del contributo espresso nel raggiungimento dei risultati di business.

La remunerazione variabile annuale consiste in un sistema di bonus in base al quale può essere maturato un incentivo cash che varia tra lo 0% e il 200% della target baseline individuale in dipendenza di:

- funding di Gruppo, connesso ai risultati raggiunti in termini di risultato operativo e utile netto rettificato di Gruppo e alla verifica di raggiungimento di un livello soglia di Regulatory Solvency Ratio;
- raggiungimento di obiettivi definiti nelle balanced scorecard individuali in cui sono fissati fino a un massimo di 8 obiettivi a livello di Gruppo, business unit, regione, paese, funzione e individuali - come appropriato - basati sulle seguenti prospettive:

#### PROSPETTIVE 2019

**Performance Economica & Finanziaria  
aggiustata per il rischio**

**50+%**

##### Core business KPI

- focus su utile netto e total expenses;
- totale rimesse nei mercati maturi o ROCE nei mercati in crescita;
- RORC come KPI obbligatorio aggiustato per il rischio.

**Progetti Strategici/KPI 2019 - 2021**

**30% - 40%**

- obiettivo legato all'implementazione dei progetti strategici di Gruppo a livello globale per tutti i leader/sponsor di progetto;
- obiettivo legato all'implementazione di piani strategici locali, incluse iniziative/KPI di sostenibilità (ad esempio, % prodotti a valenza sociale e ambientale, % investimenti green e sostenibili, qualità delle informazioni non finanziarie e rendicontazione);
- obiettivo di customer/brand basato sull'evidenza di KPI specifici (ad esempio, % customer retention, brand preference).

**People Value**

**10% - 15%**

- valutazione manageriale basata sull'evidenza di KPI specifici, con focus su Engagement Survey e altri obiettivi selezionati (ad esempio, % talent pool retention, % reskilling plan execution, D&I index, iniziative HR locali).

**DNF**

In linea con Generali 2021, focalizzata su crescita profittevole, creazione di valore, innovazione e trasformazione digitale, sono previsti in tutte le balanced scorecard individuali due indicatori legati rispettivamente all'implementazione di progetti strategici di Gruppo e locali - che includono iniziative di **sostenibilità** - per il raggiungimento degli obiettivi del piano.

È stato inoltre confermato il focus su obiettivi di customer & brand basati su risultati oggettivi legati alla valutazione manageriale di specifici progetti e indicatori di performance (ad esempio, customer retention ratio e brand preference).

La remunerazione variabile differita si sostanzia in un piano pluriennale basato su azioni di Assicurazioni Generali (soggetto ad approvazione dell'Assemblea degli Azionisti). Il bonus massimo potenziale da erogarsi in azioni corrisponde al 200% della remunerazione fissa per i componenti del Group Management Committee (GMC) e al 175% per il restante personale rilevante. Il piano ha le seguenti caratteristiche:

- prevede un periodo di performance complessiva triennale ed è collegato a specifici obiettivi di performance di Gruppo (net Return on Equity medio, earning per share growth e total shareholder return relativo<sup>33</sup>) e alla verifica del raggiungimento di un livello soglia di Regulatory Solvency Ratio;
- prevede periodi di differimento differenziati sulla base del cluster di popolazione beneficiaria e ulteriori periodi di indisponibilità sino a due anni (cd. minimum holding) sulle azioni assegnate.

I benefit includono, a titolo esemplificativo, previdenza integrativa e assistenza sanitaria per i dipendenti e le loro famiglie, oltre all'autovettura aziendale e ulteriori previsioni, fra cui alcune legate alla mobilità interna o internazionale (ad esempio, spese di alloggio, trasferimento e istruzione per i figli), in linea con le prassi di mercato.



[www.generali.com/it/governance/remuneration](http://www.generali.com/it/governance/remuneration) per ulteriori informazioni sulla politica retributiva e sulla Relazione sulla politica in materia di remunerazione e sui compensi corrisposti comprensiva anche delle informazioni retributive



Informazioni aggiuntive nella Nota integrativa della Relazione Annuale Integrata e Bilancio Consolidato 2019 per altre informazioni sui benefici previdenziali dei dipendenti del Gruppo

<sup>33</sup> È calcolato come variazione del prezzo di mercato delle azioni, ivi inclusi le distribuzioni o i dividendi reinvestiti in azioni rispetto a una lista selezionata di peer.



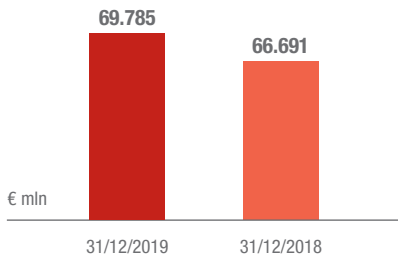


# Le nostre performance

49	L'andamento economico del Gruppo
55	La situazione patrimoniale e finanziaria del Gruppo
64	L'andamento dell'azione
65	I nostri mercati di riferimento: posizionamento e performance
78	Segmento Vita
88	Segmento Danni
96	Segmento Asset Management
98	Segmento Holding e altre attività

## Sintesi degli andamenti del Gruppo<sup>1</sup>

### Premi lordi emessi complessivi

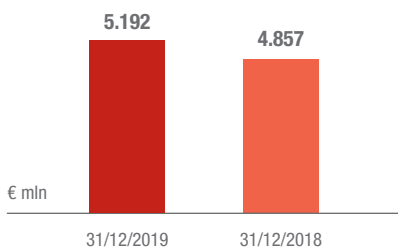


Premi lordi complessivi in crescita del 4,3% grazie al positivo andamento registrato in entrambi i segmenti.

Ottima raccolta netta a oltre € 13,6 miliardi (+19,6%).

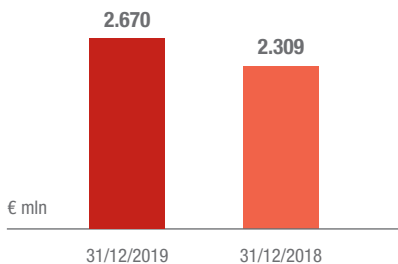
Riserve tecniche Vita in aumento del 7,6%.

### Risultato operativo di Gruppo



A seguito dello sviluppo delle performance di tutti i segmenti di attività del Gruppo, il risultato operativo aumenta a oltre € 5 miliardi (+6,9%).

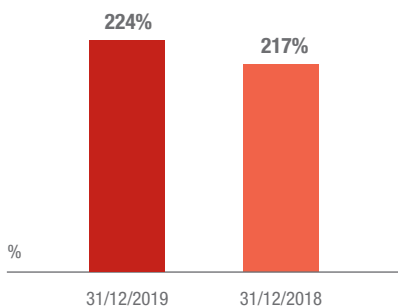
### Risultato del periodo di Gruppo



Risultato del periodo in aumento del 15,7%, riflettendo, oltre allo sviluppo della performance operativa, anche il positivo contributo delle dismissioni.

Utile netto normalizzato<sup>2</sup> senza one-off liability management in aumento del 6,6%.

### Regulatory Solvency Ratio



Confermata la solidità del capitale di Gruppo con Solvency Ratio in aumento a 224%.

<sup>1</sup> Tutte le variazioni della presente Relazione sono calcolate rispetto al 2018, salvo laddove diversamente indicato. Le variazioni di premi, raccolta netta Vita e nuova produzione sono a termini omogenei (ossia a parità di cambi e area di consolidamento). Il risultato operativo, gli Asset Under Management e le riserve tecniche Vita escludono le entità in dismissione o cedute nel periodo.

<sup>2</sup> Utile normalizzato per l'impatto delle plusvalenze e minusvalenze derivanti dalle dismissioni. Si veda commento nel paragrafo Risultato del Gruppo.

# L'andamento economico del Gruppo

## Andamento della raccolta

I **premi complessivi** del Gruppo ammontano a € 69.785 milioni, in crescita del 4,3% per effetto del positivo sviluppo di entrambi i segmenti di operatività.

I **premi<sup>3</sup> del segmento Vita**, pari a € 48.260 milioni, registrano un aumento del 4,5%, grazie in particolare all'andamento osservato nella seconda parte dell'anno.

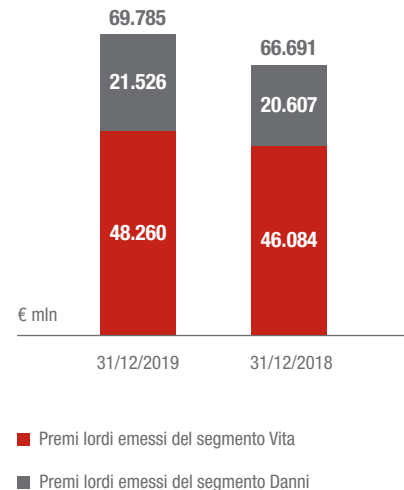
Con riferimento alle linee di business, si conferma lo sviluppo della raccolta puro rischio e malattia (+7,6%), diffuso nei paesi in cui il Gruppo opera. Le polizze risparmio aumentano del 5,5%, riflettendo gli andamenti osservati in Italia, Francia e Germania. I premi da prodotti unit-linked flettono del 2,8%, pur segnando una ripresa nella seconda parte dell'anno caratterizzata da andamenti positivi in alcune aree di operatività del Gruppo.

Si conferma a ottimi livelli la raccolta netta Vita, pari a € 13,6 miliardi. La crescita del 19,6% è trainata principalmente da Italia, Francia e Asia.

La **nuova produzione (espressa in termini di valore attuale dei premi futuri - PVNBP)** ammonta a € 45.664 milioni, evidenziando una crescita del 10,1%.

La crescita riguarda in particolare i prodotti di rischio (+17,3%), con aumenti in tutte le principali aree di operatività del Gruppo. In crescita anche la produzione dei prodotti di risparmio (+15,2%), soprattutto in Germania e Italia (grazie in particolare all'aumento dei prodotti a minor assorbimento di capitale), che più che compensa il calo registrato in Spagna e Cina. In flessione la produzione del business unit-linked (-3,7%), per effetto dell'andamento sfavorevole registrato in Italia parzialmente compensato dal buon andamento in Germania e Francia.

La **redditività della nuova produzione (margine sul PVNBP)** cala di 0,49 p.p. portandosi a 3,89% (4,35% al 31 dicembre 2018), principalmente a causa dello sfavorevole contesto economico. Il calo è parzialmente mitigato dall'ulteriore riduzione delle garanzie finanziarie e dal migliorato mix produttivo.



Il **valore della nuova produzione (NBV)** complessivo diminuisce del 2,2% e si attesta a € 1.777 milioni (€ 1.877 milioni al 31 dicembre 2018).

I **premi del segmento Danni**, pari a € 21.526 milioni, crescono del 3,9% grazie ad entrambe le linee di business e confermano l'evoluzione positiva registrata nei trimestri precedenti.

Il comparto auto aumenta del 2,4%, principalmente trainato dallo sviluppo della raccolta premi in ACEER (+6,1%), Francia (+4,1%) e Americas e Sud Europa (+13,5%, trainata dall'Argentina per i fenomeni inflazionistici nel paese). La raccolta auto in Italia flette dell'1,3%, a seguito della contrazione del portafoglio RCAuto.

Anche il comparto non auto evidenzia una crescita (+3,8%), con andamenti positivi diffusi nelle diverse aree di operatività del Gruppo. In aumento i premi nella regione ACEER (+6,1%, con crescite diversificate sul territorio), in Francia (+3,2%), in Italia (+2,9%) e nel cluster International (+5,8%) trainato dalla Spagna.

## Premi lordi emessi complessivi per paese (\*)

(in milioni di euro)	31/12/2019	31/12/2018
Italia	24.166	23.781
Francia	13.274	12.264
Germania	14.294	13.577
Austria, CEE & Russia	7.041	6.429
International	8.484	8.395
Spagna	2.414	2.378
Svizzera	1.747	1.696
Americas e Sud Europa	1.301	1.427
Asia	3.022	2.894
Holding di Gruppo e altre società	2.527	2.246
di cui Europ Assistance	873	834
<b>Totale</b>	<b>69.785</b>	<b>66.691</b>

(\*) La raccolta premi totale per Global Business Lines (GBL), prendendo in considerazione il business sottoscritto nei vari paesi, è stata pari a € 3.817 milioni (+9,1%) e così suddiviso:  
 - Global Corporate&Commercial € 2.116 milioni;  
 - Generali Employee Benefits e Generali Global Health € 1.701 milioni.

I dettagli per area geografica evidenziati in questo documento riflettono l'organizzazione manageriale del Gruppo in vigore nel 2019, composta dai tre mercati principali (Italia, Germania e Francia) nonché dalle strutture regionali ACEER, International, Investments, Asset & Wealth Management e Holding di Gruppo e altre società<sup>4</sup>.

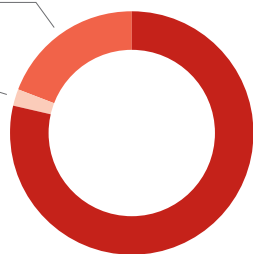
## DNF

 Glossario disponibile a fine volume

**+21,4%**  
**€ 13.864,7 mln premi da prodotti a valenza sociale\***

19,0%  
 Prodotti malattia che offrono rimborsi o servizi

2,3%  
 Prodotti che promuovono comportamenti responsabili



78,7%  
 Prodotti che proteggono specifici clienti/eventi

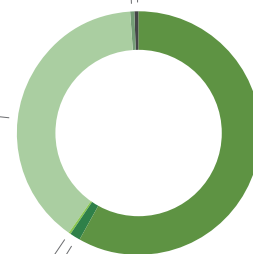
**+5,5%**  
**€ 1.359,5 mln premi da prodotti a valenza ambientale\***

0,7%  
 Inquinamento

0,3%  
 Altro

39,2%  
 Riduzione del rischio

0,1%  
 Efficienza energetica



58,2%  
 Mobilità

1,5%  
 Energie rinnovabili

\* Nel corso del 2019 sono state riformulate le definizioni dei prodotti a valenza sociale e ambientale per accogliere le richieste di diversi stakeholder e riflettere le evoluzioni del mercato in materia di sostenibilità: la variazione dei premi a valenza sociale e ambientale è pertanto calcolata rispetto al dato 2018 rideterminato. I premi da prodotti a valenza sociale e ambientale sono determinati su un perimetro societario consolidato maggiore rispetto 2018 e che rappresenta il 98,5% dei premi complessivi di Gruppo nel lavoro diretto. Con riferimento ai premi da prodotti a valenza ambientale, il premio riportato per i prodotti multirischio con coperture catastrofali è quello scorporato per la sola garanzia catastrofale. Qualora lo scorporo del premio relativo alla copertura catastrofale non fosse possibile, è riportato solo il premio di quelle polizze in cui la copertura catastrofale è predominante.

<sup>4</sup> Holding di Gruppo e altre società comprende l'attività di direzione e coordinamento della Capogruppo, inclusa la riassicurazione di Gruppo, Europ Assistance, Altre società (tra cui, Generali Global Health e Generali Employee Benefits) nonché altre holding finanziarie e attività di fornitura di servizi internazionali non ricomprese nelle altre aree geografiche. Si rimanda al capitolo Nota alla Relazione sulla Gestione per la descrizione dettagliata delle aree geografiche.

I prodotti assicurativi, per loro stessa natura, hanno un elevato valore sociale e ambientale, in quanto costituiscono una risposta concreta ai bisogni previdenziali e di tutela dei clienti e alle crescenti esigenze della società. Monitoriamo costantemente i rischi che possono avere un impatto sulla società e sull'ambiente per individuare le opportunità e creare valore.

Nell'ambito della propria offerta, il Gruppo Generali si impegna a sostenere e promuovere alcune soluzioni ad alto valore aggiunto sotto il profilo sociale e ambientale. Sviluppare questo tipo di coperture significa prestare un servizio che crea valore nel tempo, rispondere alle nuove esigenze legate ai rischi emergenti, promuovere i comportamenti ecosostenibili, colmare i gap nel set-

tore della previdenza e della salute dei servizi pubblici. Abbracciando la tecnologia e l'innovazione, indirizziamo abitudini e comportamenti verso stili di vita più sani e consapevoli, puntando sulla prevenzione del rischio piuttosto che al risarcimento del danno. Per incentivare l'adozione di comportamenti ecocompatibili e per supportare le attività green, coerentemente con la nostra strategia sul cambiamento climatico, sviluppiamo e distribuiamo prodotti e servizi con particolare attenzione alla tutela dell'ambiente.

 Sfide e opportunità del contesto di mercato, p. 20

## Risultato operativo

Il **risultato operativo** del Gruppo ammonta a € 5.192 milioni, in aumento del 6,9% (€ 4.857 milioni al 31 dicembre 2018), a seguito del positivo andamento di tutti i segmenti di attività.

### Risultato operativo totale per segmento

(in milioni di euro)	31/12/2019	31/12/2018	Variazione
<b>Risultato operativo totale</b>	<b>5.192</b>	<b>4.857</b>	<b>6,9%</b>
Vita	3.129	3.067	2,0%
Danni	2.057	1.992	3,3%
Asset Management	425	335	26,9%
Holding e altre attività	8	-70	n.s.
Elisioni intersettoriali	-427	-467	-8,5%

Con riferimento ai diversi segmenti, il Vita registra un risultato operativo in crescita del 2,0% a € 3.129 milioni, per effetto sia dell'andamento della performance tecnica che dello sviluppo della gestione finanziaria.

In aumento anche il risultato operativo Danni, pari a € 2.057 milioni (+3,3%), riflettendo il contributo del risultato tecnico, grazie al miglioramento del combined ratio che si conferma livelli di eccellenza tecnica (92,6%; -0,4 p.p.).

Il risultato operativo del segmento Asset Management passa da € 335 milioni a € 425 milioni, grazie al buon

andamento del mercato nel suo complesso e al consolidamento dei ricavi delle nuove multi-boutique.

In aumento anche il risultato operativo del segmento Holding e altre attività, che riflette il risultato positivo di Banca Generali e delle altre attività di private equity, solo parzialmente compensato dall'incremento osservato nei costi di holding, principalmente per i maggiori costi legati alle progettualità strategiche di Gruppo.

Infine, la variazione delle elisioni intersettoriali è principalmente dovuta a minori rapporti intragruppo a seguito del perfezionamento delle cessioni.

## Risultato operativo per paese

(in milioni di euro)	31/12/2019	31/12/2018
Italia	1.772	1.789
Francia	805	703
Germania	832	821
Austria, CEE & Russia	862	776
International	677	753
Spagna	293	294
Svizzera	151	273
Americas e Sud Europa	155	116
Asia	85	79
Investments, Asset & Wealth Management (*)	687	527
Holding di Gruppo, altre società e elisioni intersettoriali	-443	-512
<b>Totale</b>	<b>5.192</b>	<b>4.857</b>

(\*) L'area Investments, Asset & Wealth Management include le principali entità del Gruppo operanti nell'ambito della consulenza investimenti, gestione del risparmio e pianificazione finanziaria; comprende, tra le altre, Banca Generali. Aggiungendo al risultato operativo di Investments, Asset & Wealth Management indicato in tabella anche quello di AM dei Paesi dell'Europa centro-orientale, si ottiene un risultato operativo totale pari a € 711 milioni (€ 542 milioni al 31 dicembre 2018).

## Risultato non operativo

Il **risultato non operativo** del Gruppo si attesta a € -1.581 milioni (€ -1.361 milioni al 31 dicembre 2018). In particolare:

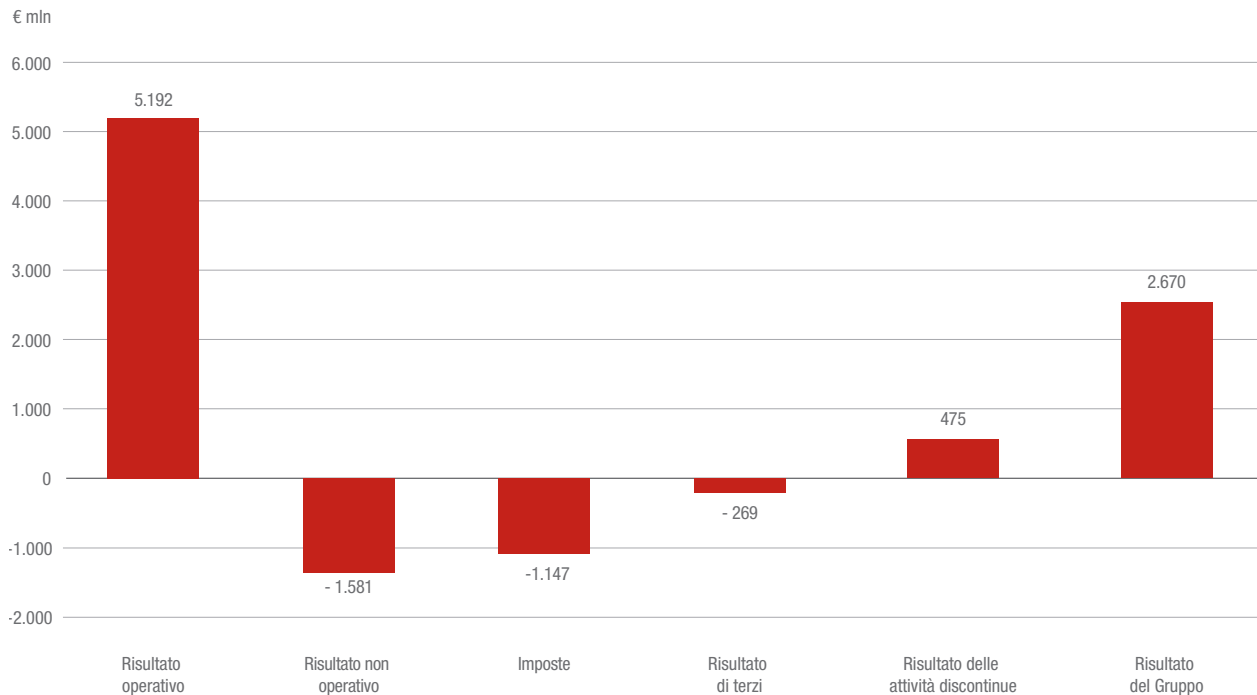
- le **perdite nette da valutazione** flettono a € -333 milioni (€ -431 milioni del 31 dicembre 2018) per effetto principalmente delle minori svalutazioni sia su investimenti finanziari azionari che obbligazionari;
- i **profitti netti di realizzo** si attestano a € 21 milioni (€ 265 al 31 dicembre 2018), principalmente per € 245 milioni<sup>5</sup> di oneri derivanti dall'operazione di liability management annunciata a settembre 2019, che ha comportato il riacquisto di tre serie di titoli subordinati per un importo nominale aggregato di circa € 1 miliardo. Inoltre, il primo semestre del 2018 aveva beneficiato di € 113 milioni di realizzi per la cessione della partecipazione in Italo - Nuovo Trasporto Viaggiatori;
- i **proventi netti non operativi** da strumenti finanziari a fair value rilevato a conto economico ammontano a € -42 milioni (€ 11 milioni al 31 dicembre 2018);
- gli **altri costi e ricavi non operativi** aumentano a € -520 milioni (€ -411 milioni al 31 dicembre 2018). La voce si compone di € -137 milioni relativi all'ammortamento del valore dei portafogli acquisiti (€ -98 al 31 dicem-

bre 2018; l'aumento deriva dalle nuove acquisizioni di Sycomore, Lumyna e Adriatic Slovenica), € -137 milioni di costi di ristrutturazione (€ -211 al 31 dicembre 2018; in calo a seguito dei minori costi principalmente in Germania) e € -246 milioni di altri costi netti non operativi (€ -102 milioni al 31 dicembre 2018). Questi ultimi accoglievano nel 2018 la plusvalenza della cessione delle attività in Panama, mentre nel 2019 si evidenziano maggiori costi legati al completamento della cessione delle attività tedesche, e agli investimenti IT nelle business unit;

- i **costi non operativi di holding** si attestano a € -707 milioni (€ -795 milioni al 31 dicembre 2018). Il miglioramento è principalmente attribuibile alla flessione degli interessi passivi sul debito finanziario che, coerentemente con la strategia di riduzione del debito esterno, passano da € -666 milioni a € -605 milioni. Nel 2018 la voce accoglieva i costi di ristrutturazione per il trasferimento della sede operativa di Generali Employee Benefits e per la chiusura del branch in Giappone, oltre che per lo sviluppo delle attività di asset management.

5 Tale importo, al netto delle tasse, è pari a € 188 milioni.

## Risultato del Gruppo



Il risultato del periodo di pertinenza del Gruppo si attesta a € 2.670 milioni, registrando un aumento del 15,7% rispetto a € 2.309 milioni del 31 dicembre 2018, e riflette:

- il miglioramento del risultato operativo sopra commentato;
- il risultato delle attività discontinue di € 475 milioni, che accoglie il profitto di € 352 milioni derivante dalla cessione di Generali Lebensversicherung, nonché il profitto di € 128 milioni derivante dalla dismissione delle attività belghe;
- la flessione del tax rate dal 32,6% al 31,3%, principalmente riconducibile ai maggiori costi di acquisizione deducibili in Cina e ai proventi per imposte di esercizi precedenti registrati in Italia e in Germania;

- il risultato di terzi, pari a € 269 milioni, che corrisponde ad un minority rate del 9,2% (7,6% al 31 dicembre 2018) e che aumenta rispetto allo scorso anno (€ 189 milioni), riflettendo principalmente l'andamento di Banca Generali e dell'Asia.

L'utile netto normalizzato, che non comprende l'impatto delle plusvalenze e minusvalenze derivanti dalle dismissioni, ammonta a € 2.191 milioni.

Senza l'onere one-off di € 188 milioni della citata operazione di liability management relativa al riacquisto di titoli subordinati, l'utile netto normalizzato si attesta a € 2.379 milioni, in aumento del 6,6%.

## Da risultato operativo a risultato del periodo

(in milioni di euro)	31/12/2019	31/12/2018	Variazione
<b>Risultato operativo consolidato</b>	<b>5.192</b>	<b>4.857</b>	<b>6,9%</b>
Premi netti di competenza	66.239	63.405	4,5%
Oneri netti relativi ai sinistri	-71.062	-52.032	36,6%
Spese di gestione	-11.252	-10.393	8,3%
Commissioni nette	679	428	58,5%
Risultato operativo degli investimenti	21.326	3.959	n.s.
Proventi e oneri operativi derivanti da strumenti finanziari a fair value rilevato a conto economico	10.279	-6.018	n.s.
Proventi e oneri operativi derivanti da altri strumenti finanziari	11.047	9.977	10,7%
Interessi e altri proventi	10.895	10.560	3,2%
Profitti netti di realizzo operativi da altri strumenti finanziari e investimenti immobiliari	1.586	1.215	30,6%
Perdite nette da valutazione operative da altri strumenti finanziari e investimenti immobiliari	-333	-836	-60,2%
Interessi passivi relativi al debito operativo	-401	-333	20,4%
Altri oneri da strumenti finanziari ed investimenti immobiliari	-700	-628	11,4%
Costi operativi di holding	-529	-467	13,3%
Altri costi e ricavi operativi (*)	-207	-44	n.s.
<b>Risultato non operativo consolidato</b>	<b>-1.581</b>	<b>-1.361</b>	<b>16,2%</b>
Risultato non operativo degli investimenti	-354	-155	n.s.
Proventi e oneri non operativi derivanti da strumenti finanziari a fair value rilevato a conto economico	-42	11	n.s.
Proventi e oneri non operativi derivanti da altri strumenti finanziari (**)	-312	-166	88,5%
Profitti netti di realizzo non operativi da altri strumenti finanziari e investimenti immobiliari	21	265	-92,1%
Perdite nette da valutazione non operative da altri strumenti finanziari e investimenti immobiliari	-333	-431	-22,7%
Costi non operativi di holding	-707	-795	-11,0%
Interessi passivi relativi al debito finanziario	-605	-666	-9,2%
Altri costi non operativi di holding	-102	-128	-20,4%
Altri costi e ricavi non operativi	-520	-411	26,3%
<b>Risultato del periodo prima delle imposte</b>	<b>3.611</b>	<b>3.496</b>	<b>3,3%</b>
Imposte (*)	-1.147	-1.172	-2,1%
<b>Utile dopo le imposte</b>	<b>2.465</b>	<b>2.324</b>	<b>6,0%</b>
Utile o perdita delle attività operative cessate	475	173	n.s.
Risultato del periodo consolidato	2.939	2.497	17,7%
<b>Risultato del periodo di pertinenza del Gruppo</b>	<b>2.670</b>	<b>2.309</b>	<b>15,7%</b>
Risultato del periodo di pertinenza di terzi	269	189	42,6%

(\*) Al 31 dicembre 2019 l'importo è rettificato per imposte operative di € 52 milioni e per imposte non ricorrenti retrocesse agli assicurati in Germania per € -27 milioni (al 31 dicembre 2018 rispettivamente di € 52 milioni e € -6 milioni).

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

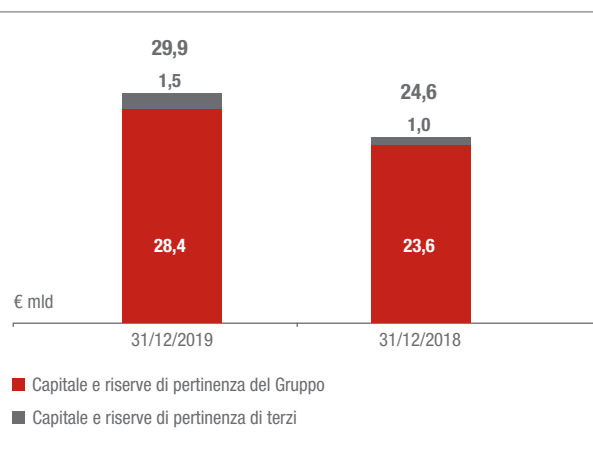


# La situazione patrimoniale e finanziaria del Gruppo

## Patrimonio netto e solvibilità di Gruppo

Il **capitale e riserve di pertinenza del Gruppo** si attestano a € 28.360 milioni, in aumento del 20,2% rispetto a € 23.601 milioni al 31 dicembre 2018. La variazione è ascrivibile principalmente:

- al risultato del periodo di pertinenza del Gruppo, pari a € 2.670 milioni al 31 dicembre 2019;
- alla distribuzione del dividendo per € 1.413 milioni, effettuata nel corso del 2019;
- agli altri utili o perdite rilevati a patrimonio netto (€ 3.598) sia per l'aumento della riserva per utili o perdite su attività finanziarie disponibili per la vendita per € 4.004 milioni, derivante principalmente dall'andamento dei titoli obbligazionari, parzialmente compensata sia dalla riduzione della riserva attribuibile ai gruppi in dismissione per € -250 milioni, che dall'incremento della riserva di utili o perdite per piani a benefici definiti pari a € 391 milioni.



### Rollforward del patrimonio netto

(in milioni di euro)	31/12/2019	31/12/2018
<b>Capitale e riserve di pertinenza del Gruppo alla fine del precedente esercizio</b>	<b>23.601</b>	<b>25.079</b>
Utile del periodo	2.670	2.309
Dividendi distribuiti	-1.413	-1.330
Altri utili o perdite rilevati a patrimonio netto	3.598	-2.517
Utili o perdite su attività finanziarie disponibili per la vendita	4.004	-2.288
Utili o perdite per differenze cambio	119	-32
Utili o perdite su strumenti di copertura	95	22
Utili o perdite per piani a benefici definiti	-391	81
Altri utili o perdite	-228	-300
Altre voci	-96	59
<b>Capitale e riserve di pertinenza del Gruppo alla fine dell'esercizio</b>	<b>28.360</b>	<b>23.601</b>

Il **Regulatory Solvency Ratio** - che rappresenta la visione regolamentare del capitale di Gruppo e si basa sull'utilizzo del modello interno unicamente per le compagnie che hanno ottenuto la relativa approvazione da parte dell'IVASS, e sulla standard formula per le altre compagnie - è pari a 224% (217% FY18; +8 p.p.).

La positiva generazione normalizzata di capitale ha più che compensato le variazioni negative di mercato - legate principalmente al calo dei tassi di interesse - e di capitale (tra cui l'effetto dell'accantonamento del dividendo prevedibile e il rimborso anticipato di parte del debito subordinato).



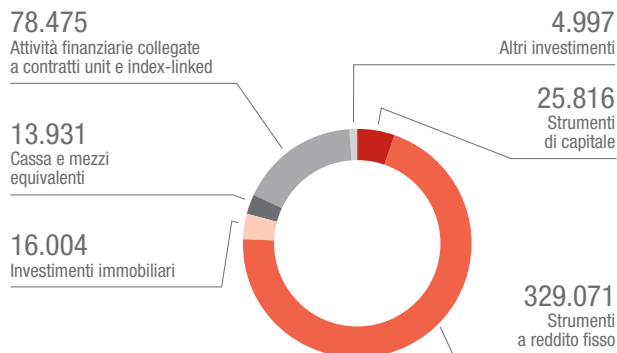
Risk Report, p. 101 della Relazione Annuale Integrata e Bilancio Consolidato 2019 per ulteriori informazioni relative alla posizione di solvibilità di Gruppo

## Investimenti

### Asset allocation

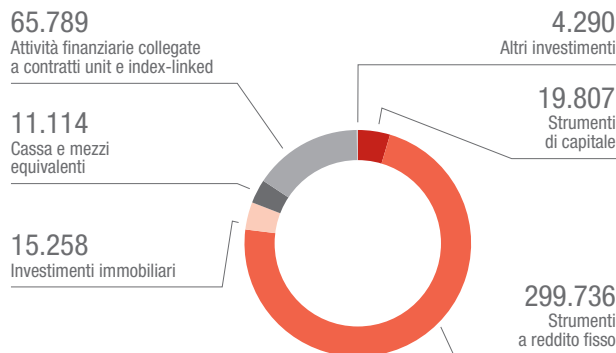
#### Investimenti al 31 dicembre 2019

€ mln



#### Investimenti al 31 dicembre 2018

€ mln



Al 31 dicembre 2019 il valore complessivo degli **investimenti** si attesta a € 468.293 milioni, in aumento del 12,6% rispetto all'esercizio precedente. In aumento sia gli investimenti di Gruppo a € 389.819 milioni (+11,3%) che quelli collegati a contratti linked a € 78.475 milioni (+19,3%). In termini di incidenza delle principali categorie di investimenti, la relativa esposizione degli strumenti a reddito fisso risulta in riduzione all'84,4% (85,6% al 31 dicembre 2018), mentre quella degli strumenti di capitale è

aumentata, attestandosi al 6,6% (5,7% al 31 dicembre 2018). L'incidenza degli investimenti immobiliari flette al 4,1% (4,4% al 31 dicembre 2018), mentre risulta sostanzialmente stabile quella degli altri investimenti all'1,3% (1,2% al 31 dicembre 2018). Si ricorda che gli altri investimenti comprendono principalmente i crediti interbancari e verso la clientela bancaria, le partecipazioni e i derivati. L'incidenza della liquidità passa infine dal 3,2% al 3,6%.

### Strumenti a reddito fisso

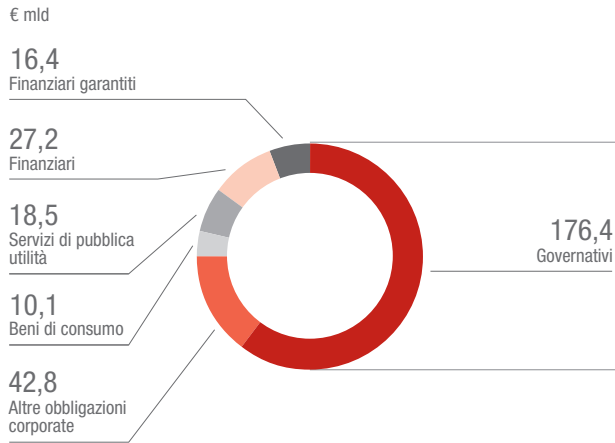
Gli strumenti a reddito fisso aumentano del 9,8%, attestandosi a € 329.071 milioni rispetto a € 299.736 milioni al 31 dicembre 2018. In particolare, il portafoglio obbligazionario cresce a € 291.388 milioni (+7,3%).

Con riferimento alla composizione del portafoglio obbligazionario, i titoli governativi, che ne rappresentano il 53,6% (53,2% al 31 dicembre 2018), mostrano un incremento, attestandosi a € 176.355 milioni (€ 159.431 milioni al 31 dicembre 2018). La variazione del periodo è ascrivibile prevalentemente all'incremento di valore dei titoli in portafoglio. L'esposizione verso i singoli titoli di Stato è principalmente allocata ai rispettivi paesi di operatività,

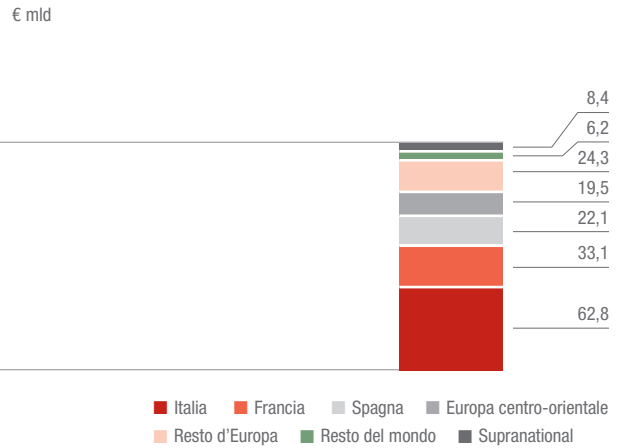
in linea con la politica di ALM implementata dal Gruppo. La componente corporate registra un incremento in termini assoluti, sostenuto dall'attuale contesto dei tassi di interesse sul valore di mercato di questa classe di attivi, attestandosi a € 115.033 milioni (€ 112.017 milioni al 31 dicembre 2018), pari al 35,0% del portafoglio obbligazionario (37,4% al 31 dicembre 2018). In termini nominali si registra una riduzione dell'esposizione dovuta all'orientamento della strategia di reinvestimento verso la componente obbligazionaria sovrana.

Prendendo in considerazione, invece, l'attuale composizione del portafoglio, l'allocation risulta sostanzialmente stabile evidenziando una lieve preferenza per il settore delle telecomunicazioni.

### Portafoglio obbligazionario: dettaglio per settore

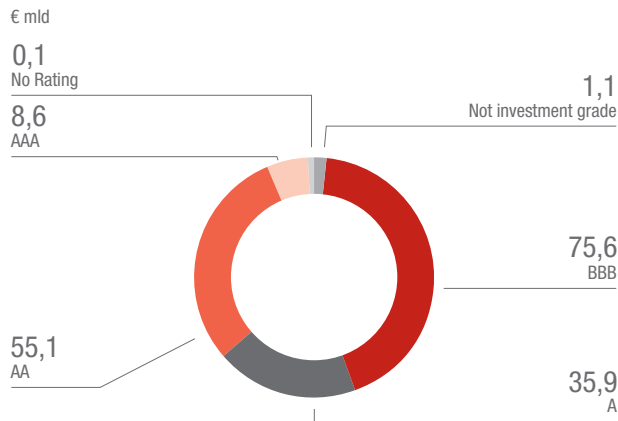


### Portafoglio obbligazionario: titoli governativi per paese di rischio

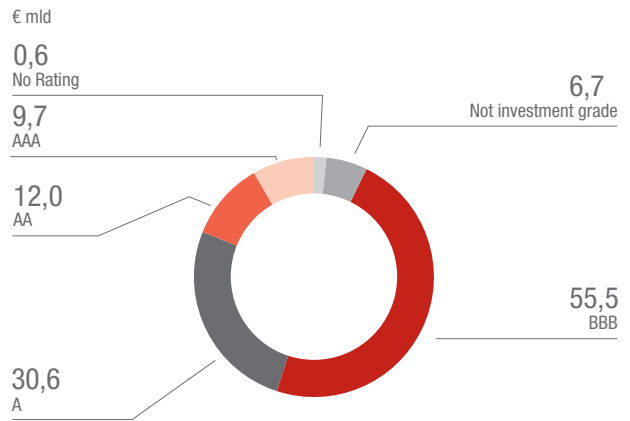


Il portafoglio corporate del Gruppo si conferma in miglioramento in termini di merito creditizio, con oltre il 94% dei titoli detenuti classificati come Investment Grade (93% a fine dell'esercizio precedente). I titoli considerati Non Investment Grade registrano un calo di € 0,4 miliardi rispetto al 31 dicembre 2018.

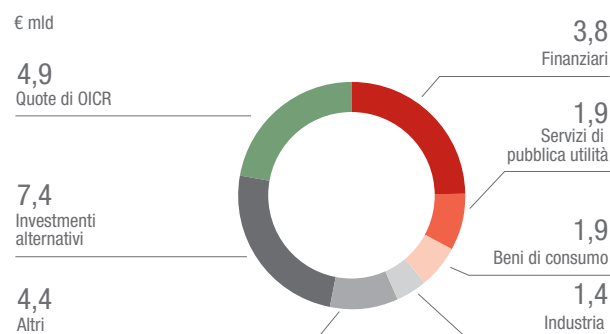
### Portafoglio obbligazionario: titoli governativi per rating



### Portafoglio obbligazionario: titoli corporate per rating



### Strumenti di capitale



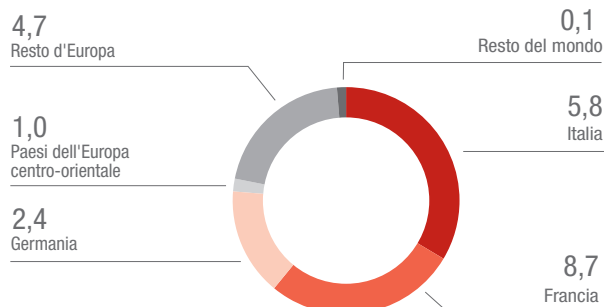
Gli strumenti di capitale registrano un incremento in termini assoluti, attestandosi a € 25.816 milioni (€ 19.807 milioni al 31 dicembre 2018). La variazione è ascrivibile prevalentemente all'effetto mercato relativo al portafoglio azionario unito ad acquisti sia di strumenti quotati che alternativi.

## Investimenti immobiliari

Gli investimenti immobiliari in termini di valori di bilancio si attestano a € 16.004 milioni (€ 15.258 milioni al 31 dicembre 2018).

### Investimenti immobiliari diretti al valore di mercato

€ mld



In particolare, gli investimenti immobiliari diretti del Gruppo a valori di mercato, pari a € 22.693 milioni (€ 20.631 milioni al 31 dicembre 2018), sono quasi interamente allocati in Europa occidentale, prevalentemente in Italia, Francia e Germania, e sono detenuti nei rispettivi paesi di operatività.

## DNF

### Investimenti responsabili

+7,7%

**€ 311,7 mld investimenti diretti delle compagnie assicurative del Gruppo a cui si applica la Responsible Investment Guideline**

In attuazione della **Responsible Investment Guideline**, il documento che disciplina a livello di Gruppo le diverse attività di investimento responsabile, identifichiamo, valutiamo e monitoriamo le società emittenti presenti in portafoglio coinvolte in settori controversi (ad esempio, armi non convenzionali) o in attività che comportano gravi o sistematiche violazioni dei diritti umani, gravi danni ambientali, corruzione.

Grazie alla creazione di una metodologia ESG proprietaria, che considera aspetti ambientali, sociali e di corporate governance, valutiamo il grado di responsabilità e coinvolgimento delle società emittenti e promuoviamo azioni specifiche nei loro confronti, che vanno dal divieto di contrarre nuovi investimenti, alla vendita delle posizioni in essere o al mantenimento delle stesse fino a scadenza o ancora al dialogo diretto per incoraggiarle ad agire responsabilmente. Un comitato interfunzionale denominato Responsible Investment Committee ha il compito di supportare le decisioni del Group Chief Investment Officer in merito a possibili esclusioni dall'universo investibile del Gruppo.

#### Una strategia per il clima

In linea con i principi di investimento responsabile ai quali da tempo aderiamo, e in attuazione della Politica di Gruppo per l'Ambiente e il Clima, abbiamo definito il nostro impegno, anche attraverso l'attività di investimento, nella mitigazione del cambiamento climatico e nella transizione verso energie alternative al carbone e ai combustibili fossili.



La strategia Generali 2021, p. 24



Le nostre regole per un agire corretto, p. 36

#### Fondi e mandati di investimento sostenibile e responsabile

+6,9%

**€ 35,5 mld SRI\***

Grazie ad una metodologia, sviluppata internamente da un team dedicato, che integra aspetti non finanziari e finanziari tradizionali, selezioniamo le migliori società in relazione alle politiche di responsabilità sociale d'impresa e sviluppo sostenibile, per costituire fondi e mandati di gestione SRI (Sustainable and Responsible Investment) dedicati.

\* Sustainable and Responsible Investment (SRI) sono gli asset in gestione a cui si applica la metodologia proprietaria SRI di Generali Insurance Asset Management, sia per conto delle società assicurative del Gruppo che di clienti terzi (2 fondi e 3 mandati di gestione).

Al 31 dicembre 2019, la metodologia è stata applicata a:

- fondi per un totale di € 0,9 miliardi di asset (+73,1%). Di questi, il 95,1% è soggetto all'analisi SRI e esprime un tasso di conformità ai principi SRI di Generali Insurance Asset Management del 100%. Il restante 4,9% rappresenta la componente cash dei fondi;
- mandati di gestione per un totale di € 34,6 miliardi di asset (+6,1%). Di questi, l'81,7% è soggetto all'analisi SRI e esprime un tasso di conformità ai principi SRI di Generali Insurance Asset Management superiore al 94%. Il restante 18,3% non è coperto dall'analisi SRI (fondi comuni, aziende situate in regioni extra-europee e emittenti non quotati).

### Stewardship

**+17,7%**  
**Partecipazione a**  
**1.414 assemblee**

**+21,1%**  
**18.472 risoluzioni**  
**votate**

**0 p.p.**  
**13% di pareri**  
**negativi espressi**

In qualità di investitore responsabile, ci impegniamo a promuovere la sostenibilità nelle società partecipate attraverso le attività di proxy voting e engagement. A tal fine abbiamo una **Voting Guideline** e una **Engagement Guideline** che esprimono i valori fondamentali del Gruppo anche in materia di sostenibilità.



[www.generali.com/it/info/download-center/sustainability/bilanci](http://www.generali.com/it/info/download-center/sustainability/bilanci)  
per maggiori informazioni sui risultati raggiunti in merito alle attività di proxy voting e engagement

## Risultato degli investimenti

### Redditività degli investimenti

	31/12/2019	31/12/2018
<b>Componenti economiche</b>		
Redditi correnti da titoli a reddito fisso	8.832	8.861
Redditi correnti da titoli azionari	1.045	869
Redditi correnti da investimenti immobiliari (*)	838	738
Profitti netti di realizzo	1.771	1.495
Perdite nette da valutazione	-612	-1.205
Profitti netti non realizzati	260	-549
<b>Investimenti medi</b>	<b>376.308</b>	<b>351.577</b>
<b>Indici di redditività</b>		
Redditività corrente (*)	2,9%	3,0%
Harvesting rate	0,4%	-0,1%
Redditività di conto economico	3,2%	2,8%

(\*) Al netto degli ammortamenti del periodo.

La redditività corrente registra una lieve flessione, attestandosi al 2,9% (3,0% al 31 dicembre 2018). L'andamento di tale indicatore è attribuibile, da un lato, all'aumento degli investimenti medi e, dall'altro, ad una crescita meno che proporzionale del valore assoluto dei redditi correnti, che si attestano a € 10.962 milioni (€ 10.668 milioni al 31 dicembre 2018), dovuto ai bassi tassi d'interesse ottenibili nell'ambito dell'attività di reinvestimento.

Il contributo al risultato del periodo derivante dalle operazioni di realizzo, dalle perdite nette da valutazione e dalle valutazioni rilevate a conto economico (harvesting rate)<sup>6</sup> aumenta a 0,4% (-0,1% al 31 dicembre 2018), beneficiando sia del minor impatto delle svalutazioni che di un maggior contributo dell'attività realizzativa.

<sup>6</sup> Escluso il contributo degli investimenti a copertura di polizze unit-linked. Per maggiori dettagli sulla modalità di determinazione del Risultato degli investimenti si rimanda al capitolo Nota metodologica sugli indicatori alternativi di performance.

## Indebitamento e liquidità

### Indebitamento

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

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

passività interbancarie e verso la clientela degli istituti bancari appartenenti al Gruppo;

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

Il debito totale è composto come segue:

#### Debito di Gruppo

(in milioni di euro)	31/12/2019	31/12/2018
<b>Debito operativo</b>	<b>28.891</b>	<b>27.009</b>
<b>Debito finanziario</b>	<b>11.013</b>	<b>11.532</b>
Debito subordinato	7.717	8.124
Titoli di debito senior	2.988	2.983
Altro debito finanziario	308	425
<b>Totale</b>	<b>40.903</b>	<b>38.540</b>

La diminuzione del debito finanziario del Gruppo è principalmente dovuta alla combinazione di:

- rimborso di tre titoli subordinati emessi nel 2009 per un ammontare nominale pari a € 750 milioni, finanziato con una nuova emissione di € 500 milioni;
- completamento dell'operazione di liability management, che ha comportato il riacquisto di € 1 miliardo di passività subordinate con call date 2022, parzialmente finanziato con una nuova emissione di € 750 milioni di passività green;
- completamento dell'acquisizione di Adriatic Slovenica, che ha comportato il consolidamento anche della pas-

sività subordinata emessa dalla compagnia slovena per un ammontare di € 50 milioni.

Il debito operativo registra un incremento dovuto principalmente all'incremento dei depositi delle banche del Gruppo.

Il costo medio ponderato del debito finanziario si attesta a 4,95%, in diminuzione rispetto a 5,66% al 31 dicembre 2018. Il costo medio ponderato riflette il costo medio annualizzato del debito, tenendo in considerazione le passività in essere alla data di chiusura e le relative attività di copertura del rischio tasso e cambio.

Gli interessi passivi sul debito totale sono di seguito dettagliati:

#### Interessi passivi

(in milioni di euro)	31/12/2019	31/12/2018	Variazione
Interessi passivi sul debito operativo	401	333	20,4%
Interessi passivi sul debito finanziario	605	666	-9,2%
<b>Totale (*)</b>	<b>1.006</b>	<b>1.000</b>	<b>0,7%</b>

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

## Dettaglio del debito finanziario

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

(in milioni di euro)	31/12/2019				31/12/2018			
	Valore nominale	Valore di bilancio	Interessi passivi di competenza	Tasso medio di interesse % (*)	Valore nominale	Valore di bilancio	Interessi passivi di competenza	Tasso medio di interesse % (*)
Debito subordinato	7.746	7.717	479	5,23%	8.162	8.124	541	6,18%
Titoli di debito senior	3.000	2.988	125	4,19%	3.000	2.983	125	4,19%
<b>Totale</b>	<b>10.746</b>	<b>10.705</b>	<b>605</b>		<b>11.162</b>	<b>11.106</b>	<b>666</b>	

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

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

(in milioni di euro)	31/12/2019			31/12/2018		
	Emissioni	Rimborsi	Emissioni al netto dei rimborsi	Emissioni	Rimborsi	Emissioni al netto dei rimborsi
Debito subordinato	1.250	1.750	-500	0	250	-250
Titoli di debito senior	0	0	0	0	0	0
<b>Totale</b>	<b>1.250</b>	<b>1.750</b>	<b>-500</b>	<b>0</b>	<b>250</b>	<b>-250</b>

Nella prima parte del 2019, Generali ha elaborato il **Green Bond Framework del Gruppo**, che rappresenta tanto un elemento di continuità con le linee di credito green negoziate nel 2018 quanto un elemento di coerenza con la strategia Generali 2021, di cui la sostenibilità è un presupposto fondante.

Sviluppato in conformità alle linee guida dettate dai Green Bond Principles, il Framework, oggetto di una Second Party Opinion emessa da Sustainalytics, definisce i criteri di ammissibilità per l'utilizzo dei proventi raccolti sul mercato, la valutazione e la selezione dei progetti, la governance delle obbligazioni verdi, comprese la creazione di un Green Bond Committee e le regole di rendicontazione dell'obbligazione stessa.

Il Generali Green Bond Framework è stato disegnato seguendo 3 principi chiave:

- **semplicità**: scritto in modo chiaro e inequivocabile, mira ad essere compreso tanto dagli operatori di mercato quanto dal più comune lettore di rendiconti finanziari;
- **trasparenza**: basato il più possibile su criteri di valutazione indipendenti, riduce il margine di giudizio soggettivo del Gruppo in merito alla selezione e all'inclusione del pool di attività ammissibili;
- **coerenza**: in linea con la nostra strategia di investimento, che prevede un'espansione delle attività immobiliari e di private debt, e con la nostra storia di grande in-

vestitore nel settore immobiliare europeo. Consapevole dello stretto legame delle emissioni globali di CO<sub>2</sub>, con edifici e mezzi di trasporto, il pool di attività idonee per il Green Bond sarà rappresentato principalmente da investimenti in edifici e trasporti verdi.

A settembre 2019 Generali ha sia comunicato al mercato il Green Bond Framework che annunciato la sua prima **emissione di un Green Bond da parte del Gruppo**, che corrisponde anche alla prima emissione da parte di una compagnia assicurativa europea. L'obbligazione verde Tier 2 da € 750 milioni con scadenza nel 2030 ha avuto un forte consenso dagli investitori, con una domanda che ha superato l'importo emesso di 3,6 volte. Oltre la metà degli ordini è giunta da investitori dedicati al mercato dei green bond o da investitori istituzionali con l'obiettivo di attuare piani di investimenti verdi. Il Generali Green Bond è stato incluso nell'indice Bloomberg Barclays MSCI Green Bond. Entro i 12 mesi successivi alla data di emissione, Generali emetterà un report certificato illustrando l'allocazione dei proventi e fornendo una panoramica sugli impatti del Green Bond.



[www.generali.com/it/investors/debt-ratings/green-bond-framework](http://www.generali.com/it/investors/debt-ratings/green-bond-framework) per maggiori informazioni

## Dettaglio delle principali emissioni

### Passività subordinate

#### Principali emissioni subordinate

	Tasso nominale	Nominale emesso (*)	Valuta	Costo ammortizzato (**)	Emissione	Call	Scadenza
Assicurazioni Generali	6,27%	350	GBP	411	16/06/2006	16/02/2026	Perp
Assicurazioni Generali	6,42%	243	GBP	285	08/02/2007	08/02/2022	Perp
Assicurazioni Generali	10,13%	302	EUR	301	10/07/2012	10/07/2022	10/07/2042
Assicurazioni Generali	7,75%	984	EUR	983	12/12/2012	12/12/2022	12/12/2042
Assicurazioni Generali	4,13%	1.000	EUR	992	02/05/2014	n.a.	04/05/2026
Assicurazioni Generali	4,60%	1.500	EUR	1.341	21/11/2014	21/11/2025	Perp
Assicurazioni Generali	5,50%	1.250	EUR	1.244	27/10/2015	27/10/2027	27/10/2047
Assicurazioni Generali	5,00%	850	EUR	842	08/06/2016	08/06/2028	08/06/2048
Assicurazioni Generali	3,88%	500	EUR	497	29/01/2019	n.a.	29/01/2029
Assicurazioni Generali	2,12%	750	EUR	747	01/10/2019	n.a.	01/10/2030
Adriatic Slovenica	EUR3M+7,8%	50	EUR	50	24/05/2016	24/05/2021	24/05/2026

(\*) In milioni, in valuta.

(\*\*) In milioni di euro.

Sono incluse tutte le passività subordinate emesse da Assicurazioni Generali e da altre controllate. Le rimanenti passività subordinate sono relative a titoli emessi da controllate austriache corrispondenti ad un costo ammortizzato di circa € 25 milioni.

### Titoli di debito senior

#### Principali emissioni di titoli di debito quotate

Emittente	Tasso nominale	Nominale emesso (*)	Valuta	Costo ammortizzato (**)	Emissione	Scadenza
Assicurazioni Generali	5,13%	1.750	EUR	1.731	16/09/2009	16/09/2024
Assicurazioni Generali	2,88%	1.250	EUR	1.250	14/01/2014	14/01/2020

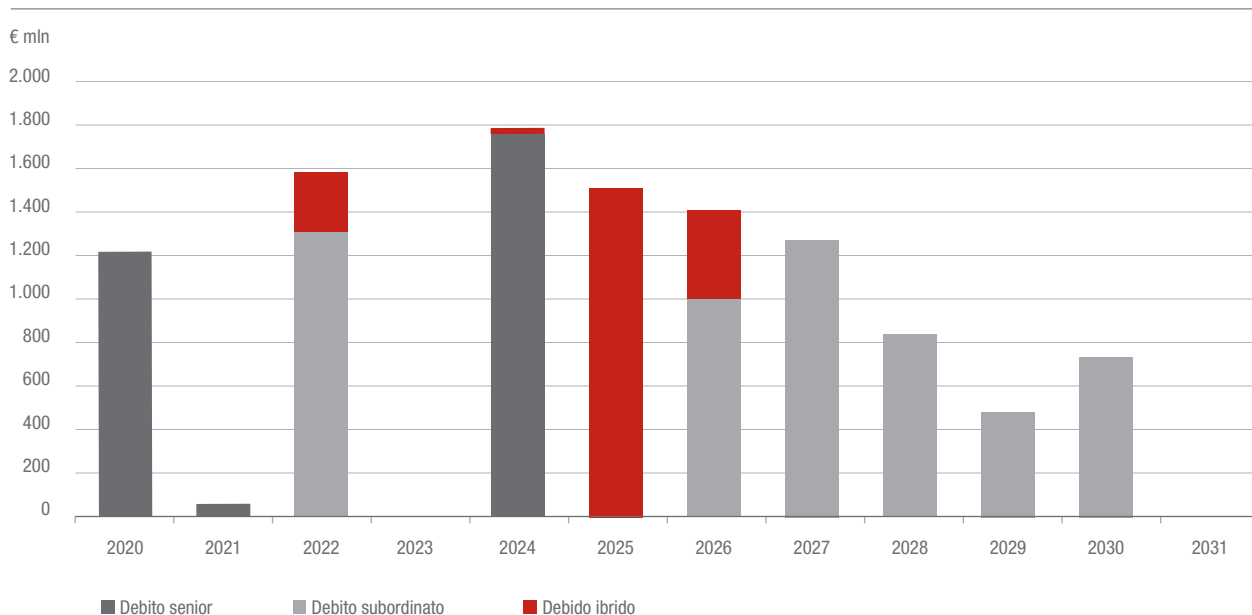
(\*) In milioni, in valuta.

(\*\*) In milioni di euro.

A gennaio 2020 è giunto a scadenza il debito senior pari a € 1.250 milioni emesso nel 2014. Coerentemente con quanto anticipato a maggio 2019 in occasione dell'evento Exploring Generali, tale rimborso non è stato rifinanziato, sempre nell'ambito del piano di riduzione del debito previsto dalla strategia Generali 2021.



## Dettaglio delle scadenze del debito



La durata media si attesta a 5,52 anni al 31 dicembre 2019 rispetto a 5,34 anni al 31 dicembre 2018.

## Linee di credito

Assicurazioni Generali ha in piedi linee di credito revolving per un importo complessivo di € 4 miliardi, che rappresentano, in linea con la migliore prassi di mercato, uno strumento efficiente per proteggere la flessibilità finanziaria del Gruppo in caso di scenari negativi.

Le due linee di credito, sindacate dal valore di € 2 miliardi ciascuna, sono sottoscritte con durata fino al 2021 e 2023.

Le linee di credito presentano inoltre innovativi criteri in

termini di sostenibilità: il loro costo è legato sia agli obiettivi in termini di investimenti green sia ai progressi registrati nella sostenibilità. Questa operazione rafforza ulteriormente l'impegno di Generali in materia di sostenibilità e ambiente, come previsto nella Carta degli Impegni di Sostenibilità e nella strategia sul cambiamento climatico. Tale operazione inciderà sull'indebitamento finanziario del Gruppo solo in caso di effettivo utilizzo delle linee di credito.

## Liquidità

### Disponibilità liquide e mezzi equivalenti

(in milioni di euro)	31/12/2019	31/12/2018
Depositi bancari e titoli a breve termine	6.165	5.553
Cassa e disponibilità liquide equivalenti	172	115
Cassa e disponibilità presso banche centrali	537	1.029
Quote di fondi di investimento monetari	6.863	4.367
Altre disponibilità liquide	194	50
<b>Disponibilità liquide e mezzi equivalenti</b>	<b>13.931</b>	<b>11.114</b>

La liquidità passa da € 11.114 milioni di fine 2018 a € 13.931 milioni al 31 dicembre 2019; l'aumento delle disponibilità liquide del Gruppo riflette il miglioramento nella generazione di cassa del business sottostante e il focus sulla traduzione del risultato netto in flussi di cassa.

# L'andamento dell'azione

## KPI per azione

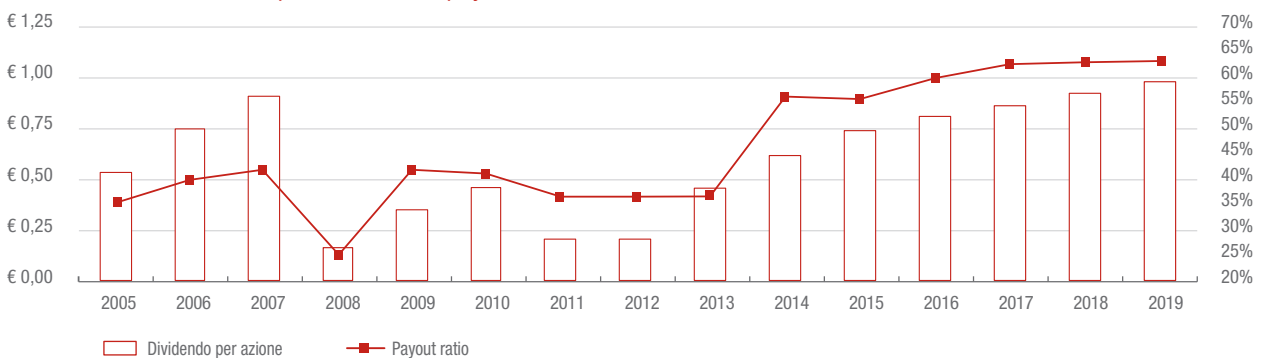
	31/12/2019	31/12/2018
Utile per azione	1,70	1,48
Utile normalizzato per azione	1,40	1,43
Utile normalizzato senza one-off liability management per azione	1,52	1,43
Dividendo per azione (***)	0,96	0,90
Payout ratio normalizzato senza one-off liability management (*)	63,6%	63,3%
Dividendo complessivo (in milioni di euro)	1.513	1.413
Prezzo azione	18,40	14,60
Prezzo minimo azione	14,51	13,75
Prezzo massimo azione	19,50	17,06
Prezzo medio azione	16,85	15,07
Numero medio ponderato di azioni in circolazione	1.567.927.100	1.563.742.903
Capitalizzazione di mercato (in milioni di euro)	28.884	22.851
Numero medio giornaliero di azioni scambiate	4.863.683	5.778.912
Ritorno totale per gli azionisti (**)	32,95%	1,39%

(\*) Il payout ratio al 31 dicembre 2019 calcolato sull'utile netto normalizzato comprensivo del one-off liability management, pari a € 2.191 milioni, è 69,1%. Il dato del 2018 è stato rideterminato basandosi sull'utile normalizzato di quell'anno.

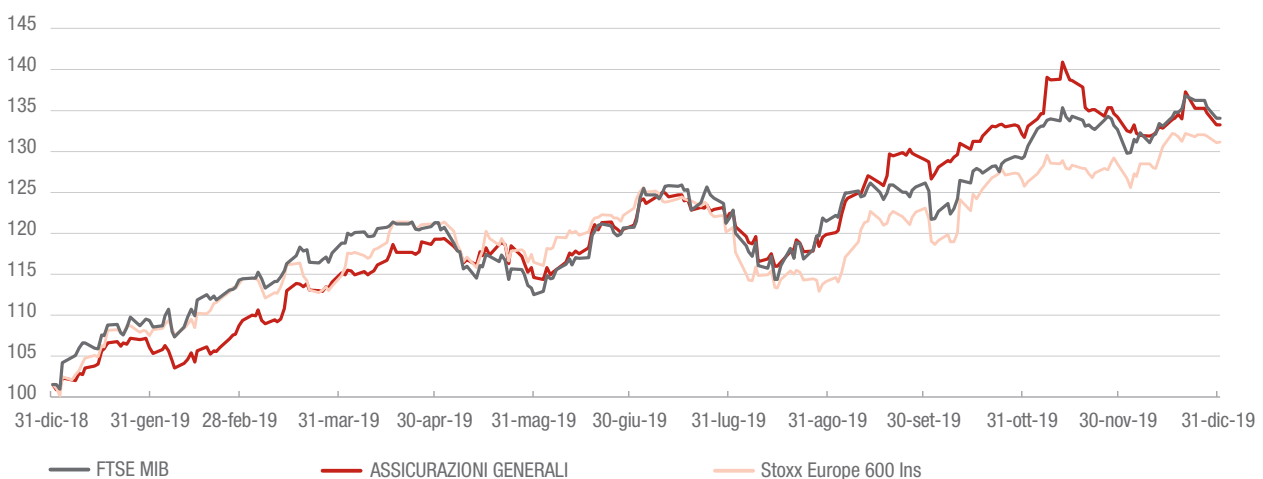
(\*\*) Il ritorno totale per gli azionisti è la misurazione della performance che tiene conto sia della variazione del prezzo azionario sia dei dividendi pagati per mostrare la remunerazione complessiva per l'azionista espressa come percentuale annualizzata.

(\*\*\*) È il dividendo per azione proposto.

## Andamento del dividendo per azione e del payout ratio



## Performance 2019 del ritorno totale per gli azionisti



# I nostri mercati di riferimento: posizionamento<sup>7</sup> e performance

## Italia

Generali si conferma leader nel mercato assicurativo italiano, con una quota di mercato complessiva del 16,2%, potendo contare su una gamma completa di soluzioni assicurative per i propri clienti sia nel ramo Vita che nel comparto Danni. A livello distributivo, prosegue una strategia multicanale fortemente incentrata sul canale agenziale, 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. Generali 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 2019, Generali Italia ha proseguito nell'implementazione del proprio programma di semplificazione con l'obiettivo di migliorare la customer experience facilitando la relazione tra clienti e agenti lungo tutto il processo industriale, grazie a servizi sempre più accessibili e innovativi. Nel 2019, inoltre, è proseguita la crescita di Jeniot, società lanciata da Generali Italia a fine 2018, per lo sviluppo di servizi innovativi nell'ambito dell'Internet of Things e della connected insurance legati a mobilità, casa, salute e lavoro.

Premi emessi complessivi

**€ 24.166** mln  
(+1,6%)

Risultato operativo totale

**€ 1.772** mln  
(-1,0%)

Quota di mercato Vita

**17,3%**

Quota di mercato Danni

**14,1%**

Ranking

**1°**  
(2° Vita e 2° Danni)

Le nostre persone

**13.150**

## DNF

Nell'ambito di The Human Safety Net, l'iniziativa globale del Gruppo a favore della collettività, Generali Italia ha lanciato Ora di Futuro, un progetto innovativo di educazione per bambini e famiglie che coinvolge insegnanti, scuole primarie e reti no profit in tutta Italia. Lo scopo è aiutare le famiglie e sostenere una crescita responsabile dei bambini.

Il **mercato assicurativo** italiano, in flessione dell'1,5%, risente dell'andamento della raccolta Vita (-2%), condizionata dal trend dei prodotti unit-linked (-18,3%). La nuova produzione Vita continua ad essere maggiormente orientata verso i prodotti tradizionali, il cui andamento risulta in crescita rispetto al 2018 (+12,4%), e i prodotti multiramo (+17,3%), ancora prevalentemente indirizzati sulla componente tradizionale. Il mercato assicurativo Danni, in crescita attesa del 3,3%, continua a beneficiare dello sviluppo del segmento non auto (previsto in crescita del 5,7%), sostenuto dai rami infortuni e malattie (+8,8% grazie alla sempre maggiore attenzione al mondo del welfare da parte della clientela) unitamente ai rami property (+4,3%). In crescita moderata il comparto auto (+0,6%), trainato dal ramo corpi veicoli terrestri (CVT; +4,8%) mentre il ramo RCAuto (-0,3%) continua a risentire della concorrenza tra i diversi operatori.

Sui **mercati finanziari**, il rendimento del BTP decennale registra una flessione passando dal 2,77% di fine 2018 all'1,43% di fine 2019. Lo spread BTP-Bund si è ridotto da 253 p.b. di fine 2018 a 161 p.b. di fine 2019.

Il mercato azionario è stato influenzato dalle politiche monetarie globali. Il FTSE MIB ha registrato una performance positiva nell'anno (33,8%).

<sup>7</sup> Le quote e le posizioni di mercato indicate, basate sul volume premi, fanno riferimento ai dati ufficiali più recenti disponibili.

### GENERASVILUPPO SOSTENIBILE

Nel 2019 l'offerta integrata di nuova generazione di Generali Italia si è ampliata con GeneraSviluppo Sostenibile, la prima soluzione assicurativa di investimento sugli Obiettivi ONU 2030 per lo Sviluppo Sostenibile, che promuove comportamenti responsabili. Al cliente è data la possibilità di scegliere, secondo i propri valori, tra i seguenti 5 portafogli di investimento tematici, e di misurare in seguito l'impatto su comunità e ambiente:

- Pari opportunità: aziende che favoriscono il rispetto delle pari opportunità, la tutela delle minoranze e l'uguaglianza di genere promuovendo una crescita professionale equa;
- Crescita sostenibile: aziende che promuovono le cosiddette città intelligenti, connotate da sviluppo tecnologico, rispetto dell'ambiente e della forza lavoro al fine di migliorare la qualità della vita dei cittadini;
- Salute e benessere: aziende operative nel campo della salute, alimentazione naturale, prodotti e servizi che favoriscano uno stile di vita attivo e sano;
- Consumo responsabile: aziende che attuano un'economia circolare che rispetta le risorse naturali in linea con la tutela dei mari e della terra;
- Tutela del clima: energie rinnovabili e nelle aziende che implementano politiche ambientali a tutela delle risorse naturali.

In un contesto di mercato caratterizzato da persistenti bassi tassi di interesse e elevata volatilità, Generali Italia si è concentrata su un'offerta a 360° che prevede l'evoluzione dei prodotti Previdenza, Risparmio, Investimento e Protection secondo gli obiettivi prefissati di miglioramento della consulenza nei confronti del cliente e di rafforzamento della raccolta a basso assorbimento di capitale. Questa strategia è stata perseguita attraverso una consulenza di valore mirata ad ottimizzare la produttività degli attuali canali e integrata con i nuovi strumenti digitali introdotti con il recente programma di Semplificazione.

A supporto del pilastro sulla digitalizzazione, è stato anche siglato un accordo con Google focalizzato sulla trasformazione, innovazione e la personalizzazione di offerte e servizi, resi possibili da cloud, data & tecnologia.

L'andamento dei premi Vita di Generali ha quindi evidenziato un'ottima performance supportata dalla linea puro rischio e malattia (+14,8%) e dalla crescita dei prodotti di risparmio tradizionali (+6,1%). In calo i prodotti linked (-16,3%) per effetto della volatilità dei mercati finanziari nella seconda parte del 2018 che ha condizionato la propensione al rischio dei clienti nei primi nove mesi del 2019.

La nuova produzione in termini di valore attuale dei premi futuri di nuova produzione (PVNBP) si attesta a € 19.510 milioni, in aumento del 5,8% grazie allo sviluppo dei premi unici (+16,4%), che compensano ampiamente la flessione del valore attuale dei premi annui futuri (-6,3%).

Con riferimento alle linee di business, si evidenzia una buona crescita sia della produzione dei prodotti di rischio (+30,8%) sia dei prodotti di risparmio (+16,1%). Nonostante il buon contributo dei prodotti ibridi, si evidenzia una riduzione della produzione unit-linked (-20,4%).

La redditività della nuova produzione (espressa in percentuale del PVNBP) si riduce di 0,59 p.p., passando dal 5,30% del 2018 al 4,71% del 2019. Il decremento è guidato principalmente dallo sfavorevole contesto economico, con ripercussioni negative anche sui prodotti ibridi ad alta profittabilità venduti nell'anno, solo parzialmente compensato dall'aumento della produzione di prodotti a minor assorbimento di capitale.

Nonostante i maggiori volumi, la minor redditività determinata dal contesto economico determina un valore della nuova produzione che si attesta a € 920 milioni (-6,0%).

Premi Vita

**€ 18.635** mln (+1,7%)

PVNBP

**€ 19.510** mln (+5,8%)

NBV

**€ 920** mln (-6,0%)

RO Vita

**€ 1.345** mln (+4,8%)

Si segnala una crescita della **raccolta** Danni (+1,5%), derivante da dinamiche tra loro differenti. Il 2019 ha visto Generali concentrarsi sul miglioramento della profittabilità e la difesa del portafoglio Auto attraverso interventi sulla flessibilità e lo sviluppo di modelli di smart-pricing, valorizzando il contributo offerto dalla nuova struttura di advanced analytics. La complessiva flessione nell'auto (-1,3%) è stata quindi controbilanciata da un significativo miglioramento della profittabilità in un mercato ancora fortemente competitivo.

Nei rami non auto (+2,9%), il rinnovamento della gamma prodotti attraverso lo sviluppo di nuovi servizi e prodotti connessi e la sempre maggiore attenzione al miglioramento dei processi industriali e dei relativi livelli di servizio ha condotto ad un sensibile aumento della raccolta (+2,9%), che ha beneficiato del buon andamento soprattutto delle linee corporate e Employee Benefit.

In leggero aumento il **combined ratio** a causa di un minor contributo delle generazioni precedenti e un maggior impatto dei sinistri catastrofali rispetto al 2018, solo parzialmente compensati dal miglioramento della sinistralità corrente legato soprattutto al comparto auto.

## Germania

Generali è presente in Germania sin dal 1837. Il Gruppo si colloca al secondo posto per raccolta premi complessiva grazie ad una quota di mercato pari al 9,1% nel ramo Vita (comprensivo anche del business malattia), nel quale si registra una posizione di leadership nelle linee di business unit-linked e puro rischio, e a una quota del 5,3% nel Danni, caratterizzato da una profittabilità nettamente superiore rispetto alla media del mercato.

Nel 2019 Generali in Germania ha portato a termine con successo l'implementazione del programma di turnaround strategico Simpler, Smarter for You to Lead. Tale programma, in piena coerenza rispetto alla strategia del Gruppo, era volto a:

- **massimizzare la potenza distributiva**, attraverso: l'integrazione del canale di agenti esclusivi Generali nella rete DVAG, che con 37.000 agenti rappresenta la più grande rete distributiva in Germania, operante in esclusiva nella vendita di prodotti con marchio Generali; il rafforzamento della leadership nel canale diretto (CosmosDirekt), anche attraverso investimenti significativi nella semplificazione dei processi e l'estensione a nuove forme di intermediazione digitale; la focalizzazione del canale broker (Dialog) sul miglioramento della redditività e sul processo di digitalizzazione;
- **massimizzare l'efficienza operativa e l'innovazione**, con la realizzazione del modello One company che ha condotto alla concentrazione dei dipendenti in due società principali, la creazione di quattro fabbriche prodotto (Vita, Danni, Malattie, Prevenzione e assistenza) al servizio di tutti i canali distributivi con significative sinergie gestionali, e la razionalizzazione del portafoglio marchi, con significativo rafforzamento del brand Generali. A tale proposito, a ottobre 2019 è stata finalizzata la fusione delle società Danni AachenMünchener Versicherung e Generali Versicherungen che ha portato alla creazione di Generali Deutschland Versicherung, società dedicata al canale di vendita esclusivo, ed è stata costituita la società Danni Dialog Versicherungen, dedicata al canale broker. Nel corso dell'anno il Gruppo ha inoltre mantenuto il posizionamento all'avanguardia sul mercato nell'ambito dell'innovazione di prodotto e nei servizi ai clienti grazie all'approccio Smart Insurance, focalizzato a rafforzare l'offerta in ambito Prevenzione e assistenza, grazie in particolare al programma Generali Vitality e ai prodotti nell'ambito della telematica (Generali Mobility) e della domotica (Generali Domocity), oltre che della sicurezza digitale attraverso le soluzioni CyberIdentity;
- **mitigare il rischio di tasso d'interesse e il rendimento del capitale investito**: nel corso del 2019 Generali ha finalizzato la cessione dell'89,9% di Generali Lebensversiche-

Premi Danni  
**€ 5.530** mln (+1,5%)

RO Danni  
**€ 495** mln (-15,2%)

CoR  
**91,9%** (+1,0 p.p.)

Premi emessi complessivi  
**€ 14.294** mln  
(+5,3%)

Risultato operativo totale  
**€ 832** mln  
(+1,4%)

Quota di mercato Vita  
**9,1%**

Quota di mercato Danni  
**5,3%**

Ranking  
**2°**

Le nostre persone  
**9.613**

rung a favore di Viridium Gruppe, con cui ha concordato una partnership industriale per la gestione profittevole del portafoglio Vita tradizionale garantito, particolarmente soggetto al rischio di tasso d'interesse. La transazione, che ha previsto una valutazione complessiva del 100% di Generali Lebensversicherung pari a € 1 miliardo e il rimborso al Gruppo di € 882 milioni di strumenti subordinati, consentirà un'allocazione delle risorse più efficiente e redditizia per il Gruppo.

Le iniziative condotte nel 2019 si collocano nel contesto di Generali 2021, che anche in Germania sono volte a raggiungere l'ambizione del Gruppo a divenire Partner di Vita dei clienti e a essere numero uno sul mercato in termini di crescita profittevole, ritorno sul capitale e innovazione.

## DNF

Generali ha inoltre proseguito con successo l'esecuzione di molteplici iniziative nell'ambito del programma The Human Safety Net. Il programma, che inizialmente supportava i rifugiati e le loro start-up, nel corso del 2019 è stato esteso anche a famiglie con bambini in età infantile in contesti svantaggiati. Nel corso del 2019, i colleghi di Generali con sede in Germania sono stati coinvolti per la prima volta nel programma attraverso attività di volontariato aziendale, e The Human Safety Net è stato ospitato nell'ambito dell'iniziativa Bürgerfest promossa dal Presidente della Repubblica Federale tedesca.

Nonostante il rallentamento congiunturale iniziato nel secondo semestre dell'anno, la performance del **settore assicurativo** tedesco ha registrato un andamento positivo. L'assicurazione Vita, grazie all'espansione nel comparto premi unici, è cresciuta oltre le attese (+11,3%). Il Danni, confermando il trend mostrato negli anni precedenti, cresce con tassi superiori al 3%.

Per quanto riguarda i **mercati finanziari**, il rendimento del Bund tedesco decennale ha chiuso l'anno in ulteriore riduzione a quota -0,19% (0,25% nel 2018). Il mercato azionario DAX ha guadagnato il 25,5%.

In crescita del 7,2% i **premi** Vita grazie al contributo di tutte le linee di business. Solida crescita nelle unit-linked (+7,4%) e nei prodotti rischio (+3,3%) in linea con le iniziative strategiche del Gruppo. I premi di risparmio crescono dell'11,6%, sia nella componente a premio unico, seguendo il trend dell'intero mercato, sia nella componente a premio ricorrente, dove invece il mercato risulta stagnante.

La **nuova produzione** in termini di PVNBP presenta una forte crescita del 27,3% che interessa sia il segmento vita (+25,6%) che la linea di business malattia (+47,8%), nonché il valore attuale dei premi annui futuri (+27,2%) e i premi unici (+27,7%). Anche la produzione di tutte le linee di business è in aumento: in particolare, i prodotti di risparmio crescono del 42,2%, i prodotti di rischio del 25,2% e i prodotti unit-linked del 16,6%.

La redditività della nuova produzione (espressa in percentuale del PVNBP) è pari a 2,73%, stabile a termini omogenei, grazie alla riduzione delle garanzie offerte sui nuovi prodotti che compensa lo sfavorevole contesto economico di riferimento.

Il valore della nuova produzione cresce del 27,4% e ammonta a € 261 milioni.

In leggera crescita (+0,4%) i **volumi** del segmento Danni, interamente trainati dal comparto non auto (+1,7%) che beneficia del trend positivo principalmente nelle linee casa e aziende, sostenuto ulteriormente dalle linee Global Corporate & Commercial. In contrazione il comparto auto (-1,5%), che riflette sia le attività di pulizia del portafoglio in essere sia la focalizzazione sulla profittabilità nell'acquisizione dei nuovi clienti.

Il **combined ratio** segna un notevole miglioramento (-3,1 p.p.), interamente ascrivibile alla riduzione della sinistralità grazie al positivo andamento delle generazioni correnti, al minor impatto catastrofale (-0,6 p.p.) e al maggior contributo del risultato delle generazioni precedenti. Il tasso costi risulta in aumento (+2,0 p.p.), trainato dai maggiori oneri commissionali in seguito all'integrazione della rete esclusiva EVG in DVAG avvenuta a metà 2018.

Premi Vita

**€ 10.523** mln (+7,2%)

PVNBP

**€ 9.587** mln (+27,3%)

NBV

**€ 261** mln (+27,4%)

RO Vita

**€ 406** mln (-4,3%)

Premi Danni

**€ 3.771** mln (+0,4%)

RO Danni

**€ 462** mln (+4,0%)

CoR

**89,6%** (-3,1 p.p.)

## Francia

Generali è presente in Francia sin dal 1831 con una delle prime filiali all'estero del Gruppo. Verso la metà degli anni 2000 si è assistito al consolidamento della struttura operativa con la fusione dei vari marchi costituenti il Gruppo, dando vita ad una delle società assicurative più grandi del paese. Generali France opera con un approccio multicanale di agenti, venditori dipendenti, broker, promotori finanziari, banche, canali diretti e affinity group. La molteplicità delle forme distributive riflette il segmento di mercato servito e la tipologia di prodotto venduto, in un'ottica di centralità del cliente. Generali France vanta una posizione di leadership nei prodotti Vita di risparmio distribuiti tramite internet e per i clienti cosiddetti affluent, così come nel mercato delle pensioni integrative per i lavoratori autonomi. Significativa è inoltre la presenza nei segmenti dei professionisti, della piccola e media impresa e dei rischi alla persona.

Anche in Francia, come nelle principali aree geografiche nelle quali opera il Gruppo, sono state poste in essere delle iniziative, volte in massima parte a consolidare il legame di fiducia nel rapporto con il cliente, affiancandolo nel corso della vita, nell'ottica di rafforzare il marchio e l'immagine sul territorio.

Inoltre, nel 2019 il Gruppo in Francia ha messo in campo una serie di iniziative strategiche all'interno di un progetto denominato **Excellence 2022**, che prevede, nell'arco di un triennio, diverse azioni di efficientamento e di trasformazione delle attività aziendali. Le principali aree di intervento, anche in termini di nuovi investimenti, aventi tra l'altro lo scopo di accrescere la competitività sul territorio, sono il settore dell'Information Technology (progetto Digital transformation), l'area della gestione sinistri e il settore dei costi, con una razionalizzazione delle spese fisse di struttura. Significativi sforzi sono inoltre indirizzati all'area commerciale, con l'obiettivo di crescita nel mercato Danni, diversificando il mix del portafoglio, nonché di consolidamento della posizione nel settore del risparmio, arricchendo la distribuzione dei prodotti con formule alternative e innovative. Ciò verrà attuato, da un lato, con azioni di efficientamento della rete distributiva interna e, dall'altro, con lo sviluppo di reti agenziali esterne.

Per quanto riguarda il **mercato assicurativo**, il 2019, seppur in rallentamento rispetto all'esercizio precedente, è stato caratterizzato da un positivo incremento dei premi dell'assicurazione Vita (+3% rispetto al +4% del 2018) grazie alla dinamica dei prodotti tradizionali. Mentre la volatilità dei mercati finanziari continua a frenare la domanda dei prodotti unit-linked, cresce il consenso delle soluzioni ibride, rappresentate dalla combinazione di prodotti tradizionali unitamente a unit-linked.

La dinamica dei rami Danni (+2,6%), sostanzialmente stabile rispetto al 2018, conferma una forte crescita nel settore health (+6,5%), guidato dal forte aumento delle garanzie sanitarie, sia a livello individuale che collettivo.

Con riferimento ai mercati finanziari, il decennale francese ha chiuso l'anno a 0,1%, in calo rispetto allo 0,7% di fine 2018. L'indice azionario francese, il CAC 40, è cresciuto, così come gli altri indici europei, chiudendo l'anno con un guadagno del 30,5%.

La **raccolta Vita** (+9,5%) è sostenuta dalle polizze tradizionali di risparmio (+11,7%), che quest'anno, in particolare, hanno rappresentato una delle forme di investimento più apprezzate per fronteggiare la volatilità dei mercati. Ciò nonostante, la strategia del Gruppo rimane volta allo sviluppo sia di coperture assicurative unit-linked che puro rischio e malattia, la cui crescita nell'esercizio è rispettivamente del 6,9% e del 4,7%.

Con riferimento alla nuova produzione, buona crescita del PVNBP (+10,1%): in crescita sia il valore attuale dei premi annui futuri (+17,5%) che i premi unici (+9,1%). La produzione di tutte le linee di business è in aumento; in particolare i prodotti di risparmio crescono del 14,0%, i prodotti di rischio dell'8,5% e i prodotti unit-linked del 6,6%.

Premi emessi complessivi

**€ 13.274** mln  
(+8,2%)

Risultato operativo totale

**€ 805** mln  
(+14,6%)

Quota di mercato Vita

**5,1%**

Quota di mercato Danni

**4,4%**

Quota di mercato A&H

**7,4%**

Ranking

**8° Vita, 8° Danni e 5° A&H**

Le nostre persone

**6.818**

Premi Vita

**€ 10.463** mln (+9,5%)

PVNBP

**€ 10.525** mln (+10,1%)

NBV

**€ 188** mln (-14,3%)

RO Vita

**€ 610** mln (+4,3%)

La redditività della **nuova produzione** (espressa in percentuale del PVNBP) si riduce di 0,51 p.p., passando da 2,29% del 2018 a 1,78% del 2019. Il decremento è spiegato principalmente dallo sfavorevole contesto economico, che solo in parte viene assorbito dagli effetti positivi di un migliorato mix produttivo e dalla costante riduzione delle garanzie offerte.

Nonostante i maggiori volumi, tale minor redditività porta alla riduzione del valore della nuova produzione (-14,3%) attestandosi a € 188 milioni.

La **raccolta** Danni cresce del 3,9%, trainata dal comparto auto (+4,1%), dove, oltre al contributo delle nuove partnership distributive avviate nello scorso esercizio, si sono concretizzati alcuni adeguamenti tariffari volti a fronteggiare l'evoluzione della sinistralità. Il settore non auto, complessivamente in aumento del 3,2%, riceve una decisa spinta dal settore infortuni e malattia (+4,3%), anch'esso promosso dallo sviluppo delle nuove collaborazioni d'affari.

Il miglioramento del **combined ratio** è ascrivibile principalmente al calo della sinistralità corrente, che passa dal 73,1% al 69,7%. In lieve calo anche l'impatto dei sinistri catastrofali nell'anno, rispetto a quanto registrato nel corso del 2018. Nel suo complesso, il miglioramento nella gestione dei sinistri assorbe interamente l'aumento del tasso costi, che passa dal 27,7% al 28,5%, imputabile principalmente allo sviluppo delle partnership commerciali.

## Austria, CEE & Russia

La struttura regionale ACEER rappresenta il quarto mercato più importante per Generali, nel quale il Gruppo ha consolidato la sua presenza fino a divenire uno dei più grandi assicuratori dell'intera area. Dodici le nazioni incluse nel perimetro: Austria (At), Repubblica Ceca (Cz), Polonia (Pl), Ungheria (Hu), Slovacchia (Sk), Serbia, Montenegro, Romania, Slovenia, Bulgaria, Croazia e Russia (Regional Office).

Il Gruppo vanta una presenza nei territori dell'Est Europa sin dal 1989. Nel 2008 nasce una collaborazione di joint venture con PPF Holding, che si è conclusa nel 2015, anno in cui Generali acquisisce il pieno controllo e poteri su Generali CEE Holding.

Il 2018 è stato interessato da alcuni importanti avvenimenti come l'ingresso dell'Austria, dove Generali è presente dal 1832, anno successivo alla nascita della compagnia a Trieste, e della Russia, territorio nel quale Generali è in espansione. Sempre nel 2018 Generali ha rafforzato la propria presenza nella regione CEE attraverso le acquisizioni in Slovenia (Adriatic Slovenica) e Polonia (Concordia), permettendo di bilanciare e diversificare i portafogli, i canali di vendita e la presenza nell'area, e ha siglato l'accordo di collaborazione con Unicredit per la distribuzione di soluzioni assicurative principalmente relative a Credit Protection Insurance (CPI) nell'intera Regione.

Nel 2019 è stata completata l'acquisizione in Polonia di Union Investment TFI S.A dal gruppo tedesco Union Asset Management Holding AG e chiuso l'accordo per l'acquisizione delle totalità dei portafogli Vita, Danni e Misti di tre società di ERGO International AG in Ungheria e Slovacchia, in linea con la strategia di Gruppo. Tale operazione consentirà di sfruttare le opportunità di cross-selling attraverso la base clienti, nonché l'aumento della stessa.

Il Gruppo si posiziona ai primi posti in Repubblica Ceca, Ungheria, Serbia, Austria e Slovacchia, e tra i primi dieci negli altri territori. In termini di volumi, i principali mercati del business assicurativo sono Austria, Repubblica Ceca, Polonia, Ungheria, Slovacchia e Slovenia. Il contributo dei territori più piccoli dell'area è aumentato negli ultimi anni, osservando una crescita del loro peso sul totale premi emessi complessivi della regione. Generali è infine leader in termini di profittabilità tecnica grazie ad un combined ratio di medio-lungo termine inferiore al 90%.

Premi Danni

**€ 2.811** mln (+3,9%)

RO Danni

**€ 205** mln (+69,7%)

CoR

**96,8%** (-3,0 p.p.)

Premi emessi complessivi

**€ 7.041** mln  
(+3,2%)

Risultato operativo totale

**€ 862** mln  
(+11,1%)

Quota di mercato Vita

**At: 14,8% Cz: 23,8%**  
**Hu: 9,6% Sk: 8,2%**  
**Pl: 4,3%**

Quota di mercato Danni

**At: 15,5% Cz: 31,3%**  
**Hu: 18,9% Sk: 11,9%**  
**Pl: 3,6%**

Ranking

**At: 3° Cz: 2°**  
**Hu: 2° Sk: 3°**  
**Pl: 8°**



Nella Repubblica Ceca, il territorio più significativo nell'Est Europa, è proseguita nel corso del 2019 la crescita macroeconomica, con particolare riferimento al mercato del lavoro, determinando conseguentemente un aumento dell'inflazione. La Czech National Bank ha nuovamente rivisto al rialzo il tasso di interesse di riferimento portandolo dall'1,75% al 2%.

In Austria la crescita del PIL è stata inferiore al 2018 e il rendimento del decennale austriaco è sceso, così come gli altri rendimenti core dell'Eurozona, dallo 0,5% di inizio anno al -0,05% di inizio dicembre.

La flessione della **raccolta** del segmento Vita è imputabile al calo dei prodotti tradizionali di risparmio (-4,6%, in prevalenza polizze a premi ricorrenti), seguito dalla riduzione delle coperture assicurative unit-linked (-5,3%, in primis dovuto a polizze a premio unico), in parte compensati dall'evoluzione positiva dei rami puro rischio e malattia (+8,4%).

Tale trend è spiegato dalla contrazione dei volumi principalmente in Polonia (-10,5%, flessione della bancassicurazione, nonché dei prodotti unit-linked), Croazia (-30,3%, calo registrato nei rami tradizionali) e Repubblica Ceca (-1,1%, legato al continuo calo della nuova produzione dei prodotti di risparmio nella controllata Ceska Pojistovna), solo in parte controbilanciata dalla crescita della raccolta in Ungheria (+5,2%, trainata dai rami puro rischio e malattia e unit-linked), Romania (+33,7%, per effetto della partnership con la banca Unicredit), Slovacchia (+5,3%) e Slovenia (+5,6%, grazie ai prodotti di puro rischio e malattia distribuiti tramite il canale bancario). Stabile l'Austria. La **nuova produzione** in termini di valore attuale dei premi futuri di nuova produzione (PVNBP) aumenta del 2,1%, grazie alla crescita del valore attuale dei premi annui futuri (+5,0%) parzialmente compensata dal calo dei premi unici (-4,6%).

I paesi che contribuiscono maggiormente all'aumento osservato sono Austria (+4,6%), Ungheria (+14,5%) e Romania (+49,8%), che compensano il calo registrato in particolare in Polonia (-9,9%) e Croazia (-32,5%).

La redditività della nuova produzione (espressa in percentuale del PVNBP) cresce leggermente attestandosi a 6,97%, grazie principalmente all'aumento del peso dei prodotti di rischio molto profittevoli, che passa dal 47,4% al 50,8% (in particolare, in Austria e Repubblica Ceca).

Il valore della nuova produzione si attesta a € 150 milioni (+4,8%).

La crescita dei **volumi** del segmento Danni è trainata dal buon andamento dei principali rami. Il comparto auto (+6,1%) è sostenuto dai contributi derivanti da Ungheria (+30,5%, ascrivibile all'aumento dei veicoli), Repubblica Ceca (+4,8%, grazie agli adeguamenti tariffari sul portafoglio esistente, seguito da maggiori volumi nei rami flotte e leasing per effetto della cooperazione con Volkswagen Financial Services) e Austria (+3,7% legato all'aumento del numero dei contratti).

Il settore non-auto rileva una crescita del 6,1%, grazie ai maggiori volumi derivanti per lo più da Polonia (+21%, spinta dalle linee Global Corporate & Commercial), Ungheria (+8,7%, grazie principalmente alle linee casa e infortuni e malattia), Serbia (+22%, grazie ai rami infortuni e malattia) e Croazia (+81,8%, ascrivibile interamente al business sottoscritto tramite la bancassicurazione con Unicredit).

Il **combined ratio** registra una flessione di 0,9 p.p. rispetto al 2018. Tale miglioramento è interamente ascrivibile al calo dell'expense ratio e, in particolare, alla riduzione del tasso costi di acquisizione (-1,5 p.p.), derivante da un minor tasso commissionale nei Paesi dell'Est, soprattutto nel comparto non auto. Stabile la sinistralità, nonostante i significativi impatti legati a sinistri catastrofici per 1,6 p.p..

Le nostre persone

**17.563**

Premi Vita

**€ 2.657** mln (-0,9%)

PVNBP

**€ 2.146** mln (+2,1%)

NBV

**€ 150** mln (+4,8%)

RO Vita

**€ 315** mln (+2,8%)

Premi Danni

**€ 4.384** mln (+6,0%)

RO Danni

**€ 551** mln (+14,3%)

CoR

**87,2%** (-0,9 p.p.)

## International

Premi emessi complessivi

**€ 8.484** mln  
(+3,2%)

Risultato operativo totale

**€ 677** mln  
(-10,2%)

Le nostre persone

**13.133**

### Spagna

Presente in Spagna dal 1834, Generali opera nel paese tramite Generali España, società controllata al 100%, e due accordi di bancassurance con Cajamar (Vita e Danni), che garantiscono al Gruppo un'esposizione al principale canale di distribuzione Vita e in continua espansione anche nel Danni.

Generali è uno degli attori principali del mercato assicurativo spagnolo, registrando nel 2018 una quota di mercato del 3,0% nel segmento Vita e del 4,4% nel segmento Danni. Il gruppo Generali España offre un'ampia gamma di polizze Vita e Danni dedicate sia ai privati che alle imprese, utilizzando una strategia distributiva multicanale che include, oltre agli sportelli bancari, una rete di agenti e broker fra le più estese di Spagna. Complessivamente, il Gruppo si posiziona al nono posto nel mercato assicurativo spagnolo in termini di totale premi (sesta posizione nel mercato Danni).

Con riferimento al **mercato assicurativo**, nel 2019 il segmento Danni ha continuato a mantenere un trend in crescita (+3,4%) anche se in rallentamento rispetto al 2018, prevalentemente per effetto dell'andamento del comparto auto. I premi del segmento Vita, in flessione del 5,1%, confermano la tendenza del biennio precedente, trainati dal calo registrato dai prodotti individuali di risparmio; in crescita la linea unit-linked (+19,4%).

Stabile la crescita del PIL anche se in rallentamento rispetto all'anno precedente. Lo spread Bonos-Bund decennale ha chiuso il 2019 a 66 p.b., in calo rispetto al livello di inizio 2019, mentre il mercato azionario spagnolo (IBEX 35) ha chiuso l'anno con un guadagno del 16,6%.

I premi **Vita** registrano un calo dell'1,4%, riflettendo la flessione nei prodotti risparmio (-13,8%) in linea con la strategia del Gruppo di riorientamento del business mix verso prodotti a minor assorbimento di capitale. Conseguentemente, sono in aumento sia le polizze puro rischio e malattia (+8,9%) che i prodotti unit-linked (+42%).

La nuova produzione in termini di PVNBP è in leggero calo (-1,6%) sia nei prodotti a premio unico (-1,9%) che in quelli a premio annuo (-0,9%). In termini di linee di business, i prodotti di risparmio registrano una contrazione del 24,9%, dovuta alla chiusura di prodotti non profittevoli (in linea con la strategia del Gruppo), che viene quasi completamente compensata da un aumento significativo del business unit-linked (+124,9%, dovuto principalmente alla vendita di due nuove index-linked) e dal trend positivo del business di rischio (+6,3%) che rappresenta il 46,6% della produzione.

La redditività della nuova produzione (espressa in percentuale del PVNBP), grazie all'ottima profittabilità del business di rischio (26,99%), risulta essere alta e stabile rispetto all'anno precedente, attestandosi a 12,96%.

Il valore della nuova produzione ammonta a € 115 milioni, in diminuzione (-2,4%).

Nel segmento **Danni**, i premi crescono del 3% interamente grazie allo sviluppo del non auto, che fa registrare positivi andamenti delle polizze del segmento aziende e delle coperture funerarie.

Il combined ratio peggiora a 93,1% (+0,9 p.p.), principalmente a causa di eventi catastrofici naturali e di maggiori costi relativi a progetti strategici.

## Svizzera

Il Gruppo Generali opera in Svizzera dal 1987, dove è riuscito a consolidare la sua posizione attraverso l'acquisizione e la fusione di numerose compagnie assicurative. Generali, in linea con la strategia definita dal Gruppo, si concentra sul business retail ed è caratterizzata da servizi innovativi e di alta qualità, offerti attraverso diversi canali distributivi: agenti, broker, promotori finanziari e canali diretti.

Generali si posiziona come secondo gruppo assicurativo sul mercato in termini di raccolta premi nel segmento Vita individuale con una quota di mercato pari al 14,9%, e come ottavo nel segmento Danni con una quota di mercato del 4,7%. Generali non opera nel segmento Vita collettive.

Nel 2019 il **mercato assicurativo** ha registrato una sostanziale stagnazione del segmento Vita (+0,6%), in parte causata dal perdurare dei bassi tassi di interesse. Il segmento Danni ha invece proseguito una lenta, ma costante, crescita.

La crescita dell'economia elvetica è stata indebolita dal rallentamento della congiuntura mondiale e, in particolare nel secondo semestre, di quella tedesca che ha condizionato le esportazioni e gli investimenti. L'incertezza nell'Eurozona ha sostenuto il franco svizzero e rallentato i rendimenti dei titoli governativi, impattando in particolar modo il settore dei servizi finanziari. La crescita del PIL è pari allo 0,8%, grazie specialmente al settore energetico e all'esportazione dei prodotti dell'industria chimico-farmaceutica.

I premi **Vita** flettono del 2,0% a seguito del rallentamento della raccolta dei prodotti risparmio.

La nuova produzione in termini di PVNBP si attesta a € 546 milioni, in aumento del 36,0%, trainata sia dall'incremento del valore attuale dei premi annui futuri (+36,0%) che dai premi unici (+35,1%).

A livello di business, si osserva una crescita su tutte le linee. In particolare, è molto buona sia per i prodotti unit-linked (+41,4%) che per i prodotti di rischio (+17,1%).

Nel complesso, la redditività della nuova produzione (espressa in percentuale del PVNBP) presenta un buon incremento da 4,35% del 2018 a 5,47% del 2019, principalmente grazie all'incremento della redditività del business unit-linked.

Il valore della nuova produzione si attesta a € 30 milioni, in aumento del 72,9%.

La raccolta **Danni** cresce dell'1,1%, grazie al trend positivo del comparto auto a seguito delle nuove tariffe implementate a partire dalla seconda metà del 2018. Sostanzialmente stabile il non auto.

Il combined ratio migliora a 90,5% (-2,5 p.p.), riflettendo principalmente un positivo sviluppo dello smontamento relativo ad esercizi passati.

## Americas e Sud Europa

Generali è il quinto operatore in Argentina, che rappresenta il principale mercato sudamericano per il Gruppo, caratterizzato da un tasso di inflazione storicamente elevato e una situazione finanziaria volatile. In tale contesto, non facile per lo sviluppo del business assicurativo, il Gruppo ha posto in essere delle best practice che hanno permesso alle controllate argentine di evidenziarsi per qualità e innovazione dei servizi offerti. La compagnia Caja è leader di mercato in Argentina, escludendo le linee di business in cui non opera (Workers Compensation and Annuities).

Il secondo più importante paese della Regione è rappresentato dal Brasile che, dopo un prolungato periodo di crisi economica e instabilità politica, continua a mostrare segni di miglioramento, sostenuto dagli investimenti infrastrutturali e da ottimistiche previsioni degli indicatori macroeconomici. In particolare, il settore assicurativo è oggi caratterizzato da un significativo potenziale di espansione e innalzamento del livello di penetrazione.

Il Gruppo Generali opera anche in Cile, Ecuador e USA.

Nel Sud Europa, il Gruppo opera in Grecia, Turchia e Portogallo, dove ha rafforzato il suo posizionamento strategico tramite l'acquisizione, completata a inizio gennaio 2020,

del 100% di Seguradoras Unidas e di AdvanceCare, diventando il secondo più grande Gruppo assicurativo del paese nel Danni e il terzo più importante dell'intero mercato.

I volumi **Vita** evidenziano una crescita del 12,9% rispetto al 2018, grazie al positivo andamento del Brasile e del Sud Europa.

La nuova produzione in termini di PVNBP è in crescita (+42,2%) con una redditività della nuova produzione (espressa in percentuale del PVNBP) che si attesta a 2,33%.

Il valore della nuova produzione ammonta a € 6 milioni.

La raccolta **Danni**, derivante per circa il 60% da prodotti auto, risulta in crescita del 14,2% grazie in gran parte all'Argentina (+23%), principalmente per effetto degli aggiustamenti tariffari in conseguenza dell'elevata inflazione. Il combined ratio della Regione registra un peggioramento (106,1%; +4,5 p.p.) rispetto al precedente esercizio a causa dell'effetto inflattivo sul costo dei sinistri che aumentano più che proporzionalmente rispetto agli aggiustamenti tariffari sui premi.

### Asia

Generali è uno dei principali assicuratori europei nel mercato asiatico e attualmente opera in otto territori. Il segmento predominante è il Vita, con una raccolta premi concentrata prevalentemente nelle linee risparmio e puro rischio e, in misura minore, nelle linee unit-linked. Generali offre i propri prodotti nell'intera regione grazie ad una strategia distributiva che include agenti, broker, canali digitali e accordi con gruppi bancari. Generali è presente in Cina con Generali China Life, in partnership con China National Petroleum Corporation (CNPC), annoverata fra le più grandi imprese statali cinesi, nonché uno dei principali gruppi energetici del mondo. Generali ha un accordo di joint venture con CNPC anche per l'offerta di prodotti Danni. Grazie alla sua importante presenza nel mercato cinese, Generali China Life rappresenta il principale contributore al fatturato e al risultato operativo dell'intera regione.

Future Generali Insurance è una joint venture Vita e Danni con Future Group, uno dei principali retailer in India, che ha come scopo quello di offrire soluzioni assicurative sul territorio indiano, facendo anche leva sulla rete distributiva di Future Group tramite il canale digitale. A dicembre 2018 il Gruppo Generali ha incrementato al 49% la sua quota nella joint venture, investendo fino a € 120 milioni. Generali opera come assicuratore Vita anche nei mercati emergenti di Filippine, Indonesia, Thailandia e Vietnam, e come assicuratore Danni in Thailandia e Malesia, in quest'ultimo mercato grazie ad una partecipazione del 49% in MPI Generali. Le compagnie Cina Danni, India Vita, India Danni e in Malesia non vengono consolidate integralmente, in quanto si detiene una partecipazione non di controllo.

Generali opera inoltre nel mercato di Hong Kong dal 1980, offrendo prodotti sia Vita che Danni. Hong Kong è anche sede dell'ufficio regionale (Generali Asia Regional Office), che coordina le attività dell'intera Regione.

Infine, si segnala che il business Danni in Giappone è in liquidazione, avendo trasferito in aprile 2019 il portafoglio a Mitsui Sumitomo.

I premi **Vita** crescono lievemente (+0,3%), in particolare grazie alla crescita registrata in Cina e Vietnam nelle polizze puro rischio.

La nuova produzione in termini di PVNBP è in calo (-5,7%). La flessione riguarda principalmente i premi unici (-12,8%) mentre il valore attuale dei premi annui futuri resta stabile (-0,7%). Al calo di Cina (-7,5%), Thailandia (-19,6%) e Hong Kong (-20,8%) si contrappone la buona produzione di Vietnam (+29,9%), India (+41,5%) e Filippine (+31,0%). Con riferimento alle linee di business, si evidenzia la crescita dei prodotti di rischio (+23,9%), mentre sono in flessione sia il business di risparmio (-19,1%) che i prodotti unit-linked (-38,0%).

La redditività della nuova produzione (espressa in percentuale del PVNBP) registra una flessione da 6,02% del 2018 a 5,19% del 2019, condizionata dalla performance negativa della Cina, dove pesa un business di risparmio a margini ridotti rispetto all'anno

precedente; molto positivo invece lo sviluppo della profittabilità in Vietnam (+7,86%), grazie all'ottima produzione di Universal Life venduta in sostituzione ai prodotti di risparmio con bassa redditività.

Il valore della nuova produzione ammonta a € 107 milioni, in riduzione del 14,3%.

Nel segmento **Danni**, la raccolta cresce del 26,3%, grazie al non auto. L'impatto negativo dei business infortuni e malattia in Thailandia e Hong Kong branch determina un incremento del combined ratio della Regione, che ammonta a 108,4%.

## Investments, Asset & Wealth Management

In continuità con la strategia del Gruppo annunciata nel 2017, la business unit Investments, Asset & Wealth Management è la principale entità manageriale del Gruppo operante nell'ambito della consulenza per gli investimenti, della gestione del risparmio e della pianificazione finanziaria. In un mercato in continua evoluzione, in cui la specializzazione, l'efficienza e l'innovazione rappresentano elementi determinanti per poter competere, Generali mira a diventare una realtà di riferimento nel mercato della gestione del risparmio non soltanto per le compagnie assicurative del Gruppo Generali, ma anche per clienti terzi.

L'attuazione di questo obiettivo proseguirà per tutta la durata del piano triennale al fine di:

- sfruttare le opportunità di cross-selling, promuovendo la crescita di un business a basso assorbimento di capitale, come i servizi di LDI (Liability Driven Investments) Solutions, che mirano ad offrire ai clienti istituzionali le competenze sviluppate in materia di gestione degli investimenti;
- ampliare la piattaforma multi-boutique, per incrementare l'offerta di prodotti e servizi per tutti i clienti. Le multiboutique sono società acquisite sul mercato o create in partnership con gestori di riconosciuta competenza negli investimenti su asset class ad elevata specializzazione.

Nel corso del 2019 sono state perfezionate alcune acquisizioni, quali: Sycomore Factory SAS, player di riferimento per le soluzioni di investimento ESG/SRI in Francia, KD Skladi in Slovenia, acquisita attraverso Adriatic Slovenica e Union Investments TFI S.A. in Polonia (successivamente ridenominata Union Generali TFI), sesto operatore di asset management in Polonia.

Nei primi mesi del 2019 è stata inoltre lanciata Axis Retail Partners, una nuova boutique attiva nel real estate dedicata agli investimenti in centri commerciali che, alla luce dello scenario economico attuale, offrono interessanti opportunità di investimento.

Le altre boutiques operanti nella business unit Investments, Asset & Wealth Management sono:

- Generali Global Infrastructure (GGI), una piattaforma che si avvale del know-how interno e di partnership esterne, per investire sul debito infrastrutturale diversificando sia geograficamente sia settorialmente;
- Aperture Investors, un'innovativa società di gestione del risparmio basata su un modello di ricavi radicalmente differente da quanto presente sul mercato;
- Lumyna, società leader nello sviluppo di strategie UCITS (Undertakings for the Collective Investment of Transferable Securities) alternative, con un'importante clientela internazionale che contribuisce positivamente ad incrementare le capacità di offerta e di distribuzione di Generali verso clienti e partner distributivi.

La 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 conto delle compagnie assicurative del Gruppo;

Risultato operativo totale

**€ 687** mln  
(+30,4%)

Cost/Income ratio

**48%**  
(+3 p.p.)

Le nostre persone

**2.188**

- **Asset Management:** gestione del risparmio indirizzata prevalentemente alla clientela assicurativa, con ampliamento del proprio bacino verso una clientela esterna, sia istituzionale (come fondi pensione e fondazioni) che retail.



[www.generali.com/it/who-we-are/global-positioning/investments-asset-and-wealth-management](http://www.generali.com/it/who-we-are/global-positioning/investments-asset-and-wealth-management) per ulteriori informazioni sulla composizione del segmento

- **Wealth Management:** pianificazione finanziaria e tutela patrimoniale dei clienti attraverso una rete di consulenti ai vertici del settore per competenze e professionalità principalmente tramite Banca Generali, banca private leader in Italia.

Il risultato operativo della business unit Investments, Asset & Wealth Management, comprendendo anche quello di AM dei Paesi dell'Europa centro-orientale, ha registrato una crescita del 31%, passando da € 542 milioni nel 2018 a € 711 milioni nel 2019.

In questo contesto, il contributo in termini di risultato operativo fornito dal Wealth Management è stato pari a € 327 milioni, in crescita di circa € 95 milioni rispetto al 2018, principalmente per le commissioni di performance che aumentano a € 147,4 milioni.

## Holding di Gruppo e altre società

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

In tale area, le principali entità di Altre società sono:

- Europ Assistance, nel perimetro di responsabilità del Country Manager France & Europ Assistance;
- Generali Global Business Lines (GBL) che, nel perimetro di responsabilità del Country Manager & CEO di Generali Country Italia e Global Business Lines, supportano con un'offerta assicurativa completa le aziende con portata globale. Le GBL comprendono due unità: Generali Global Corporate & Commercial e Generali Employees Benefits, che offrono, alle imprese di medio-grandi dimensioni, servizi e soluzioni assicurative flessibili e smart in ambito Vita e Danni, protezione della salute e piani pensionistici per dipendenti locali e globali di società multinazionali.

Premi complessivi GBL

**€ 3.817** mln  
(+9,1%)

### Europ Assistance (EA)

Fondata nel 1963, EA, che rientra nel perimetro di responsabilità del Country Manager Francia, è uno dei principali brand globali nel campo dell'assistenza privata. È ad oggi presente in più di 200 paesi e territori, grazie ai suoi 41 centri di assistenza e al suo network di 750 mila fornitori convenzionati. EA offre coperture assicurative e assistenza nel settore viaggi, nell'ambito automobilistico con l'assistenza stradale, e coperture personalizzate riguardanti l'assistenza agli anziani, cyber-security, servizi medici e di concierge. Nel 2019, il fatturato complessivo del gruppo EA è stato pari a € 1,9 miliardi, in crescita del 10% rispetto all'anno precedente.

EA continua a perseguire una strategia di crescita volta a rafforzare la propria posizione di leadership nel settore viaggi, ampliando e diversificando al tempo stesso l'offerta di prodotti auto e di assistenza personale: l'obiettivo è quello di raggiungere € 2,4 miliardi di ricavi entro il 2022. Un passo importante in questa direzione è stato compiuto all'inizio del 2019, con l'acquisizione negli Stati Uniti di TripMate, compagnia operante nel settore dell'assicurazione viaggi. Grazie a questa operazione, Generali Global Assistance si

posiziona ora come il terzo operatore nel mercato dell'assicurazione viaggi negli Stati Uniti, contribuendo in maniera significativa al rafforzamento globale del Gruppo EA in questo settore.

### **Global Corporate and Commercial (GC&C)**

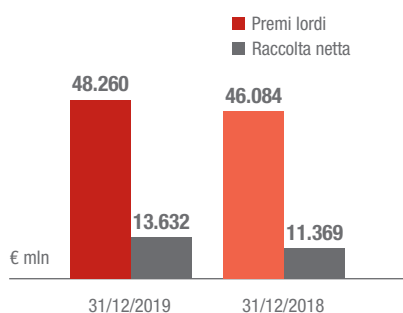
GC&C offre soluzioni assicurative e servizi Danni a imprese medio-grandi e intermediari in oltre 160 paesi nel mondo. Grazie alla solida esperienza globale e alla conoscenza dei mercati locali e del settore corporate, vengono offerte soluzioni integrate e personalizzabili in property, casualty, engineering, marine, aviation, cyber 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. GC&C ha raccolto un volume premi complessivo di € 2 miliardi nel 2019. Le performance dell'anno sono state influenzate dal verificarsi di alcuni grandi sinistri, che hanno interessato in particolare il property. Da un punto di vista tecnico, nel 2019 GC&C ha continuato a perseguire una politica di ribilanciamento del portafoglio tramite lo sviluppo di Multinational Programs e Financial Lines, focalizzandosi a livello globale sul segmento aziende medio-grandi, in un mercato caratterizzato da forte competizione soprattutto nei rami property, casualty e engineering.

### **Generali Employee Benefits (GEB)**

GEB è un network integrato che offre servizi ai dipendenti di società multinazionali consistenti in coperture di puro rischio, vita e malattia e piani pensione sia per i dipendenti locali che espatriati. Presente in più di 100 paesi e con più di 400 programmi multinazionali coordinati (di cui circa 40 captive), oggi GEB è market leader per imprese multinazionali, con volume premi pari a € 1,5 miliardi. Dal 2019 GEB opera attraverso il nuovo branch in Lussemburgo, interamente dedicato al business employee benefit. Inoltre, da settembre 2019, GEB include Generali Global Health (GGH), divisione del Gruppo Generali dedicata al settore di International Private Medical Insurance (IPMI). GGH ha realizzato nel 2019 un volume premi pari a circa € 0,2 miliardi.

## Segmento Vita

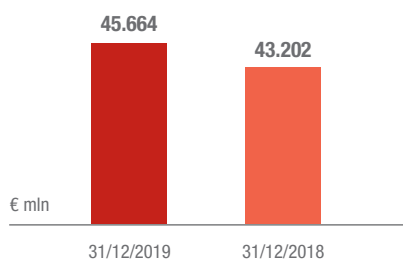
### Premi lordi e raccolta netta



Ottima raccolta netta a oltre € 13,6 miliardi (+19,6%). Riserve tecniche Vita in crescita a € 369 miliardi (+7,6%).

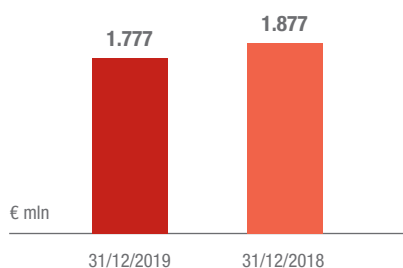
Premi in aumento del 4,5% a € 48.260 milioni grazie allo sviluppo delle linee puro rischio e malattia e risparmio.

### PVNB

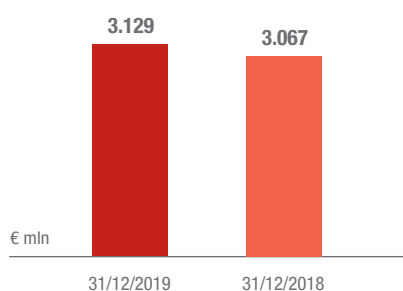


PVNB in una crescita del 10,1%, con redditività della nuova produzione a 3,89%.

### NBV



### Risultato operativo



Risultato operativo a € 3.129 milioni, in crescita del 2,0% grazie allo sviluppo del margine tecnico e del risultato della gestione finanziaria.



## L'andamento economico del segmento Vita

### Andamento della raccolta e della nuova produzione

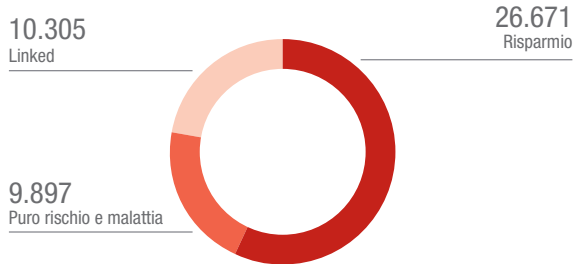
I premi del segmento Vita aumentano del 4,5% a € 48.260 milioni grazie a un quarto trimestre particolarmente favorevole.

Per quanto riguarda l'andamento delle linee di business, la raccolta puro rischio e malattia cresce del 7,6%, sostenuta dalla crescita diffusa nei paesi in cui il Gruppo opera. Anche le polizze risparmio registrano un aumen-

to (+5,5%), riflettendo gli andamenti osservati in Italia (+6,1%), Francia (+11,7%) e Germania (11,6%). In flessione del 2,8% i premi da prodotti unit-linked; l'ultimo trimestre dell'anno comunque evidenzia una ripresa, con andamenti positivi diffusi nelle principali aree di operatività del Gruppo.

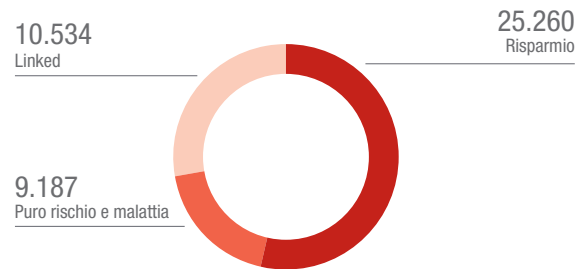
#### Premi lordi diretti per linea di business al 31 dicembre 2019

€ mln



#### Premi lordi diretti per linea di business al 31 dicembre 2018

€ mln



La **raccolta netta** si attesta a € 13.632 milioni, confermandosi al livello più alto del mercato. La crescita del 19,6% è trainata principalmente dall'Italia (+27,3%), la cui raccolta netta beneficia dei maggiori premi unici sulla linea risparmio. Contribuiscono in maniera significativa anche Francia (+33,5%), per effetto della crescita dei premi, e Asia (+28,9%), che beneficia in particolare di minori riscatti sui prodotti risparmio.

La **nuova produzione (espressa in termini di valore attuale dei premi futuri - PVNBP)** ammonta a € 45.664 milioni, evidenziando una crescita del 10,1%.

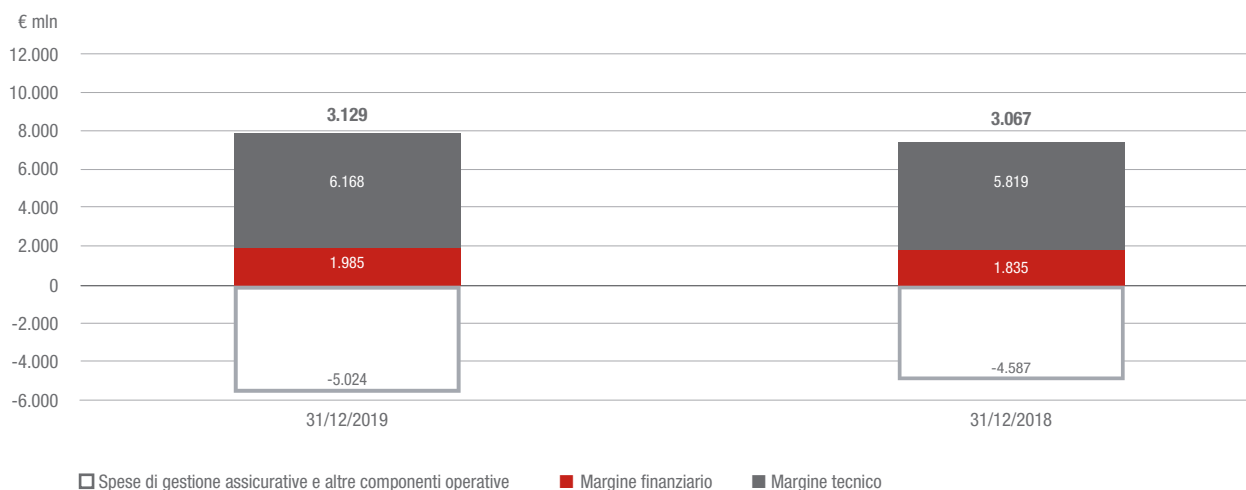
La crescita riguarda in particolare i prodotti di rischio (+17,3%), con aumenti in tutte le principali aree di operatività del Gruppo. In crescita anche la produzione dei prodotti di risparmio (+15,2%), soprattutto in Germania e

Italia (grazie in particolare all'aumento dei prodotti a minor assorbimento di capitale), che più che compensa il calo registrato in Spagna e Cina. In flessione la produzione del business unit-linked (-3,7%), per effetto dell'andamento sfavorevole registrato in Italia parzialmente compensato dal buon andamento in Germania e Francia.

La **redditività della nuova produzione (margine sul PVNBP)** diminuisce di 0,49 p.p. portandosi a 3,89% (4,35% al 31 dicembre 2018), principalmente a causa dello sfavorevole contesto economico. Il calo è parzialmente mitigato dall'ulteriore riduzione delle garanzie finanziarie e dal migliorato mix produttivo.

Il **valore della nuova produzione (NBV)** complessivo diminuisce del 2,2% e si attesta a € 1.777 milioni (€ 1.877 milioni al 31 dicembre 2018).

## Risultato operativo



Il **risultato operativo** del segmento Vita, pari a € 3.129 milioni, cresce del 2,0% rispetto a € 3.067 milioni di fine 2018, grazie al positivo sviluppo del margine tecnico nonché al risultato della gestione finanziaria. L'andamento positivo registrato in Italia e Francia risulta parzialmente compensato dalla performance operativa

registrata in Svizzera, che riflette l'impatto dei bassi tassi di interesse.

La redditività operativa<sup>8</sup>, calcolata sul maggior valore degli investimenti a seguito dell'andamento dei mercati, si attesta a 0,79% (0,83% al 31 dicembre 2018).

## Margine tecnico

### Risultato operativo del segmento Vita: margine tecnico

(in milioni di euro)	31/12/2019	31/12/2018	Variazione
<b>Margine tecnico</b>	<b>6.168</b>	<b>5.819</b>	<b>6,0%</b>
Caricamenti	3.376	3.321	1,7%
Risultato tecnico e altre componenti	1.441	1.330	31,5%
Commissioni da prodotti unit/index-linked	1.351	1.169	15,6%

Il **margine tecnico**<sup>9</sup> ammonta a € 6.168 milioni (+6,0%), riflettendo la crescita delle commissioni legata alla vendita di prodotti unit-linked e ibridi principalmente in Italia e Germania, nonché in ACEER, con andamenti diffusi nell'area.

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

<sup>8</sup> Per dettagli sulla modalità di determinazione di tale indicatore si rimanda al Glossario.

<sup>9</sup> Per dettagli sulla modalità di determinazione di tale indicatore si rimanda al capitolo Nota metodologica sugli indicatori alternativi di performance

## Margine finanziario

### Risultato operativo del segmento Vita: margine finanziario

(in milioni di euro)	31/12/2019	31/12/2018	Variazione
<b>Margine finanziario</b>	<b>1.985</b>	<b>1.835</b>	<b>8,2%</b>
Reddito operativo degli investimenti	19.778	2.642	n.s.
Proventi netti da investimenti	9.791	8.991	8,9%
Redditi correnti da investimenti	9.514	9.518	-0,1%
Profitti netti di realizzo operativi da investimenti	1.584	1.220	29,8%
Perdite nette da valutazione operative da investimenti	-318	-817	-61,1%
Altri oneri finanziari netti operativi	-988	-931	6,2%
Proventi netti da strumenti finanziari a fair value rilevato a conto economico	9.986	-6.349	n.s.
Proventi netti da strumenti finanziari collegati a contratti unit e index-linked	9.748	-5.834	n.s.
Altri proventi e oneri derivanti da strumenti finanziari a fair value rilevato a conto economico	238	-515	n.s.
Risultato degli investimenti di pertinenza degli assicurati	-17.793	-807	n.s.

Il **margine finanziario** ammonta a € 1.985 milioni, in crescita dell'8,2%, rispetto a € 1.835 milioni del 31 dicembre 2018.

Tale andamento è stato in particolar modo determinato dall'aumento dei **proventi netti da investimenti**, che beneficiano del miglioramento della componente realizzativa e del calo delle svalutazioni. In particolare:

- i redditi correnti da investimenti - che comprendono anche i redditi correnti degli investimenti valutati al fair value rilevato a conto economico - restano sostanzialmente stabili a € 9.514 milioni (€ 9.518 milioni al 31 dicembre 2018), mentre la relativa redditività, calcolata sulla base dei valori di bilancio degli investimenti, è in lieve flessione al 2,93%;
- i profitti netti di realizzo operativi da investimenti si attestano a € 1.584 milioni (€ 1.220 milioni al 31 dicembre 2018), supportati dagli investimenti azionari e obbligazionari, mentre quelli da investimenti immobiliari rimangono sostanzialmente stabili. Gli altri investimenti registrano un calo legato a operazioni su derivati;
- le perdite nette da valutazione operative da investi-

menti passano da € -817 milioni al 31 dicembre 2018 a € -318 milioni. Tale andamento riflette principalmente le minori svalutazioni effettuate sui titoli azionari conseguentemente al positivo andamento dei mercati nel corso dell'anno;

- gli altri oneri finanziari netti operativi, che includono gli interessi passivi relativi al debito operativo e le spese di gestione degli investimenti, si attestano a € -988 milioni (€ -931 milioni al 31 dicembre 2018).

I **proventi netti da attività e passività finanziarie collegate a contratti unit- e index-linked** passano da € -5.834 milioni al 31 dicembre 2018 a € 9.784 milioni. Tale inversione di tendenza riflette le positive performance di alcuni mercati azionari rispetto al corrispondente periodo dell'anno precedente, nonché l'effetto sull'andamento dei titoli corporate dovuto alla flessione dello spread.

Il **risultato degli investimenti di pertinenza degli assicurati** passa da € -807 milioni al 31 dicembre 2018 a € -17.793 milioni, per effetto principalmente del correlato aumento dei proventi da strumenti finanziari a fair value rilevato a conto economico collegati a contratti linked.

## Spese di gestione assicurative e altre componenti operative

### Risultato operativo del segmento Vita: spese di gestione assicurative e altre componenti operative

(in milioni di euro)	31/12/2019	31/12/2018	Variazione
<b>Spese di gestione assicurative e altre componenti operative</b>	<b>-5.024</b>	<b>-4.587</b>	<b>9,5%</b>
Spese di gestione assicurative	-4.838	-4.497	7,6%
Altre componenti operative	-186	-90	n.s.

Le **spese di gestione assicurative** e le **altre componenti operative** aumentano, passando da € -4.587 milioni al 31 dicembre 2018 a € -5.024 milioni.

In particolare, le spese di gestione relative all'attività assicurativa si attestano a € -4.838 milioni (+7,6%). A seguito di aumenti diffusi in quasi tutti i principali paesi di operatività del Gruppo, aumentano i costi di acquisizione a € -3.903 milioni (+8,7%), riflettendo sostanzialmente lo sviluppo della raccolta, e le spese di amministrazione, pari a € -935 milioni (+3,2%).

L'incidenza percentuale dei costi di acquisizione e delle spese di amministrazione rispetto al volume premi si

attesta a 10,2% (9,9% al 31 dicembre 2018), riflettendo l'incremento della componente acquisitiva osservato in Italia e ACEER. L'incidenza del totale delle spese di amministrazione relative all'attività assicurativa sulle riserve tecniche medie si mantiene sostanzialmente stabile a 0,26%.

Le altre componenti operative passano da € -90 milioni a € -186 milioni al 31 dicembre 2019. Tale voce include anche le brand royalty riconosciute dalle società di questo segmento alla Capogruppo per l'attività di marketing e valorizzazione globale del marchio.

## Risultato non operativo

Il **risultato non operativo** del segmento Vita passa da € -437 milioni al 31 dicembre 2018 a € -342 milioni: migliora il risultato non operativo degli investimenti che riflette le minori perdite da valutazione che si attestano a € -138 milioni (€ -279 milioni al 31 dicembre 2018).

Gli altri costi e ricavi non operativi passano da € -165 milioni a € -190 milioni al 31 dicembre 2018), a seguito di

un aumento delle spese di ristrutturazione e di altre spese non operative per il completamento della cessione delle attività tedesche e gli investimenti IT delle business unit. Tale voce comprende anche € -62 milioni relativi all'ammortamento del valore dei portafogli acquisiti (€ -58 milioni al 31 dicembre 2018).

## Altre informazioni del segmento Vita

### Risultato operativo e non operativo del segmento Vita

(in milioni di euro)	31/12/2019	31/12/2018	Variazione
<b>Risultato operativo del segmento Vita</b>	<b>3.129</b>	<b>3.067</b>	<b>2,0%</b>
Premi netti	45.898	43.807	4,8%
Oneri netti relativi ai sinistri	-58.009	-39.264	47,7%
di cui variazione delle riserve tecniche collegati a contratti unit e index-linked	-11.852	2.172	n.s.
Spese di gestione	-4.833	-4.484	7,8%
Spese di gestione assicurative	-4.827	-4.484	7,7%
Altre spese di gestione	-6	-1	n.s.
Commissioni nette	26	16	63,3%
Proventi e oneri operativi derivanti da strumenti finanziari a fair value rilevato a conto economico	10.218	-6.115	n.s.
di cui proventi netti da attività e passività finanziarie collegate a contratti unit e index-linked	9.748	-5.834	n.s.
Proventi e oneri operativi derivanti da altri strumenti finanziari	9.559	8.756	9,2%
Interessi e altri proventi	9.281	9.284	n.s.
Profitti netti di realizzo operativi da altri strumenti finanziari e investimenti immobiliari	1.584	1.220	29,8%
Perdite nette da valutazione operative da altri strumenti finanziari e investimenti immobiliari	-318	-817	-61,1%
Interessi passivi relativi al debito operativo	-204	-174	17,5%
Altri oneri da strumenti finanziari ed investimenti immobiliari	-784	-757	3,6%
Altri costi e ricavi operativi (*)	271	351	-22,9%
<b>Risultato non operativo del segmento Vita</b>	<b>-342</b>	<b>-437</b>	<b>-21,7%</b>
Proventi e oneri non operativi derivanti da strumenti finanziari a fair value rilevato a conto economico	-2	0	n.s.
Proventi e oneri non operativi derivanti da altri strumenti finanziari	-150	-272	-44,2%
Profitti netti di realizzo non operativi da strumenti finanziari e investimenti immobiliari	-12	7	n.s.
Perdite nette da valutazione non operative da strumenti finanziari e investimenti immobiliari	-138	-279	-50,1%
Altri costi e ricavi non operativi	-190	-165	15,2%
<b>Risultato del periodo prima delle imposte del segmento Vita</b>	<b>2.787</b>	<b>2.630</b>	<b>6,0%</b>

(\*) Al 31 dicembre 2019 l'importo è rettificato per imposte operative di € 52 milioni e per imposte non ricorrenti retrocesse agli assicurati in Germania per € -27 milioni (al 31 dicembre 2018 rispettivamente di € 52 milioni e € -6 milioni).

## Indicatori del segmento Vita per paese

(in milioni di euro)	Premi lordi emessi		Raccolta netta		PVNBP	
	31/12/2019	31/12/2018	31/12/2019	31/12/2018	31/12/2019	31/12/2018
Italia	18.635	18.332	6.070	4.769	19.510	18.443
Francia	10.463	9.558	2.097	1.571	10.525	9.568
Germania	10.523	9.821	3.344	3.197	9.587	8.048
Austria, CEE & Russia	2.657	2.611	254	312	2.146	2.028
International	4.974	4.914	1.820	1.453	3.895	5.116
Spagna	849	861	-28	-86	890	904
Svizzera	1.026	1.009	385	397	546	385
Americas e Sud Europa	344	359	170	162	274	229
Asia	2.755	2.685	1.293	981	2.054	2.047
Holding di Gruppo e altre società	1.007	850	48	67	-	-
<b>Totale</b>	<b>48.260</b>	<b>46.084</b>	<b>13.632</b>	<b>11.369</b>	<b>45.664</b>	<b>43.202</b>

(\*) I dati di PVNBP sono a tassi di cambio e perimetro storici, includono eventuali società in dismissione e non riallocano il contributo delle società in Holding di Gruppo e altre società.

(in milioni di euro)	Risultato operativo		NBV	
	31/12/2019	31/12/2018	31/12/2019	31/12/2018
Italia	1.345	1.284	920	978
Francia	610	585	188	219
Germania	406	424	261	228
Austria, CEE & Russia	315	306	150	143
International	420	495	259	310
Spagna	151	131	115	118
Svizzera	91	213	30	17
Americas e Sud Europa	38	24	6	1
Asia	140	127	107	123
Holding di Gruppo e altre società (*)	33	-27	-	-
<b>Totale</b>	<b>3.129</b>	<b>3.067</b>	<b>1.777</b>	<b>1.877</b>

(\*) Il dato relativo al Risultato operativo comprende anche le elisioni intersettoriali.

(\*\*) I dati di NBV sono a tassi di cambio e perimetro storici, includono eventuali società in dismissione e non riallocano il contributo delle società in Holding di Gruppo e altre società.

### Premi diretti del segmento Vita per linea di business (\*) e per paese

(in milioni di euro)	Risparmio		Puro rischio e malattia		Linked		Totale	
	31/12/2019	31/12/2018	31/12/2019	31/12/2018	31/12/2019	31/12/2018	31/12/2019	31/12/2018
Italia	15.132	14.259	358	312	3.146	3.760	18.635	18.332
Francia	4.856	4.347	2.051	1.959	3.038	2.841	9.946	9.147
Germania	3.238	2.900	4.799	4.648	2.441	2.272	10.478	9.821
Austria, CEE & Russia	1.156	1.206	865	772	636	633	2.657	2.611
International	2.289	2.544	1.670	1.379	998	977	4.958	4.900
Spagna	456	529	258	237	135	95	849	861
Svizzera	181	190	133	131	712	688	1.025	1.008
Americas e Sud Europa	91	81	250	273	3	5	344	359
Asia	1.561	1.744	1.029	739	148	189	2.739	2.671
Holding di Gruppo e altre società	0	3	152	118	46	50	198	170
<b>Totale</b>	<b>26.671</b>	<b>25.260</b>	<b>9.897</b>	<b>9.187</b>	<b>10.305</b>	<b>10.534</b>	<b>46.873</b>	<b>44.981</b>

(\*) I dati al 31/12/2018 sono stati riclassificati per tenere conto di una allocazione tra le diverse linee di business più coerente con le caratteristiche di alcuni prodotti in Germania e Asia.

## La situazione patrimoniale e finanziaria del segmento Vita

### Investimenti

#### Investimenti del segmento Vita

(in milioni di euro)	31/12/2019	Composizione (%)	31/12/2018	Composizione (%)
Strumenti di capitale	17.118	5,1%	12.820	4,3%
Strumenti a reddito fisso	293.618	87,2%	266.502	88,5%
Titoli di debito	260.940	77,5%	242.903	80,7%
Altri strumenti a reddito fisso	32.678	9,7%	23.599	7,8%
Investimenti immobiliari	9.169	2,7%	8.827	2,9%
Altri investimenti	8.234	2,4%	6.673	2,2%
Partecipazioni in controllate, collegate e joint ventures	6.483	1,9%	5.447	1,8%
Derivati	403	0,1%	524	0,2%
Altri investimenti	1.347	0,4%	702	0,2%
Disponibilità liquide e mezzi equivalenti	8.455	2,5%	6.180	2,1%
<b>Totale investimenti</b>	<b>336.595</b>	<b>100,0%</b>	<b>301.002</b>	<b>100,0%</b>
Attività finanziarie collegate a contratti unit e index-linked	78.475		65.789	
<b>Totale investimenti complessivi</b>	<b>415.070</b>		<b>366.791</b>	

Al 31 dicembre 2019 il totale degli **investimenti complessivi** del segmento Vita registra un significativo incremento, pari all'13,2% rispetto al 31 dicembre 2018, attestandosi a € 415.070 milioni. Gli investimenti di Gruppo si attestano a € 336.595 milioni (+11,8%) mentre gli investimenti collegati a contratti linked sono pari a € 78.475 milioni (+19,3%).

L'esposizione in valori assoluti verso i titoli a reddito fisso registra un incremento, attestandosi a € 293.618 milioni (€ 266.502 milioni al 31 dicembre 2018), con un'incidenza sul totale in lieve diminuzione (da 88,5% a 87,2%). Anche quella verso gli strumenti di capitale risulta in aumento, con un'esposizione di € 17.118 milioni (€ 12.820 milioni al 31 dicembre 2018). Gli investimenti immobiliari del Gruppo registrano un lieve incremento, attestandosi a € 9.169 milioni (€ 8.827 milioni al 31 dicembre 2018). Infine, le disponibilità liquide e altri mezzi equivalenti risultano in aumento sia in termini assoluti che di incidenza, che si attesta al 2,5% (2,1% al 31 dicembre 2018).

Con riferimento alla composizione del portafoglio degli investimenti obbligazionari, l'esposizione verso i titoli governativi risulta in aumento, attestandosi a € 157.262 milioni (€ 142.144 milioni al 31 dicembre 2018), con un'incidenza sul portafoglio obbligazionario pari al 53,6% (53,3% al 31 dicembre 2018). La variazione del periodo è dovuta principalmente all'incremento di valore dei titoli in portafoglio, cui si unisce l'effetto degli acquisti effettuati nel periodo. Anche la componente corporate mostra un incremento, attestandosi a € 103.678 milioni (€ 100.758 milioni al 31 dicembre 2018), con una incidenza relativa pari al 35,3% (37,8% al 31 dicembre 2018). L'andamento è ascrivibile principalmente all'aumento di valore, generato dal contesto dei tassi di interesse.

La duration media del portafoglio obbligazionario si attesta a 8,9 (8,4 al 31 dicembre 2018), coerentemente con la strategia di ALM del Gruppo.



## Redditività degli investimenti del segmento Vita

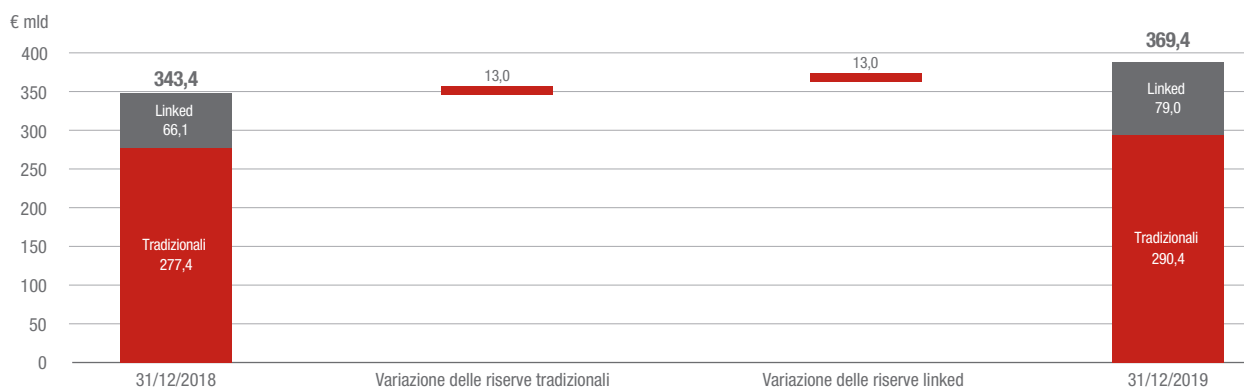
	31/12/2019	31/12/2018
Redditività corrente (*)	2,9%	3,1%
Harvesting rate	0,4%	-0,1%
Redditività di conto economico	3,2%	2,8%

(\*) Al netto degli ammortamenti del periodo.

La redditività corrente netta degli investimenti del segmento Vita registra una flessione passando da 3,1% al 31 dicembre 2018 al 2,9%, con i relativi redditi correnti in lieve incremento a € 9.509 milioni (€ 9.489 milioni al 31 dicembre 2018).

Il contributo al risultato del periodo derivante dalle operazioni di harvesting evidenzia un'inversione di tendenza, attestandosi a 0,4% (-0,1% al 31 dicembre 2018), grazie ad un minore impatto delle svalutazioni e ad un lieve incremento dei realizzi netti.

## Passività verso gli assicurati del segmento Vita



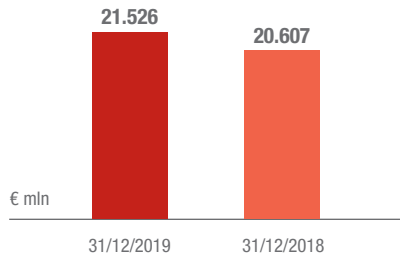
Le **riserve tecniche e passività finanziarie** del segmento Vita - escludendo le passività differite verso gli assicurati - ammontano a € 369.385 milioni. L'incremento a perimetro omogeneo si attesta a 7,6% e riflette l'incremento sia delle riserve relative al portafoglio tradizionale (+4,7% a perimetro omogeneo) che di quelle relative al portafoglio unit-linked (+19,6% a perimetro omogeneo). All'effetto

positivo della raccolta netta si somma quello dell'andamento positivo dei mercati finanziari, riflesso nell'evoluzione di tali riserve.

Le passività differite verso gli assicurati si attestano a € 18.650 milioni (€ 10.584 milioni al 31 dicembre 2018), riflettendo la variazione di valore degli investimenti, in particolare nella componente governativa.

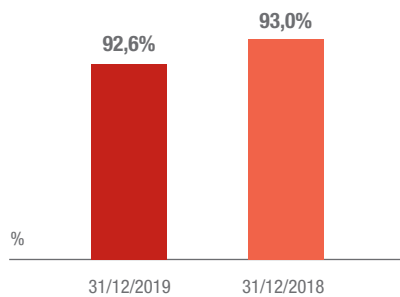
## Segmento Danni

### Premi lordi emessi



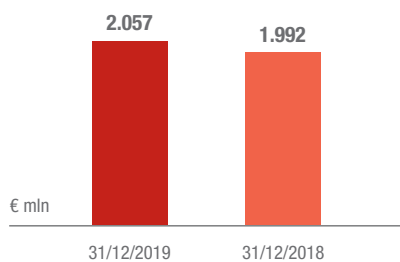
Positivo andamento della raccolta, in aumento (+3,9%) grazie allo sviluppo di entrambe le linee di business.

### Combined ratio



CoR di Gruppo a 92,6% (-0,4 p.p.), che si conferma al primo posto tra i nostri peer, nonostante 2,0 p.p. derivanti da sinistri catastrofici.

### Risultato operativo



Risultato operativo a € 2,1 miliardi (+3,3%), comprensivo di € 413 milioni di sinistri catastrofici.

## L'andamento economico del segmento Danni

### Andamento della raccolta

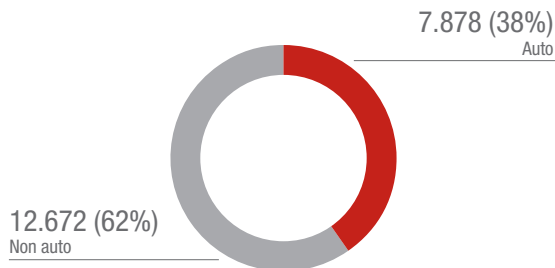
I **premi** del segmento Danni confermano lo sviluppo osservato nel corso dell'anno, attestandosi a € 21.526 milioni, in crescita del 3,9% grazie al positivo andamento di entrambe le linee di business.

Lo sviluppo del comparto auto (+2,4%) è sostenuto dalla crescita osservata in ACEER (+6,1%), che riflette l'andamento positivo in Repubblica Ceca per le politiche tariffarie e lo sviluppo di partnership nelle flotte e leasing, l'incremento delle vendite auto in Ungheria, e l'ampliamento del portafoglio in Austria. In aumento anche Francia (+4,1%), in parte grazie a nuove partnership distributive, e Americas e Sud Europa (+13,5%), principalmente per gli aggiustamenti tariffari operati in Argentina a seguito dell'inflazione. La raccolta auto in Italia flette dell'1,3%, a seguito dell'andamento dell'RCAuto.

Anche la raccolta premi nel non auto registra un aumento (+3,8%), grazie agli andamenti positivi ampiamente diffusi nelle diverse aree di operatività del Gruppo. Cresce infatti la raccolta in ACEER (+6,1%), trainata positivamente da Polonia (+21,4%, derivante dal business corporate) e Ungheria (+8,7%, grazie sia alla crescita nei prodotti casa che nei volumi del business infortuni e malattia). Positivo l'andamento in Francia (+3,2%, a seguito dello sviluppo del comparto infortuni e malattia e rami multirischio), Italia (+2,9%, per lo sviluppo del malattia e aziende), Germania (+1,7%, grazie alle linee casa e aziende, sostenuto ulteriormente dalle linee Global Corporate & Commercial), e il cluster International (+5,8%), trainato dalla Spagna (+4,6%).

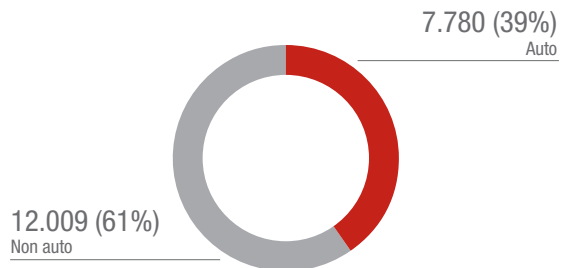
#### Premi lordi diretti per linea di business al 31 dicembre 2019

€ mln

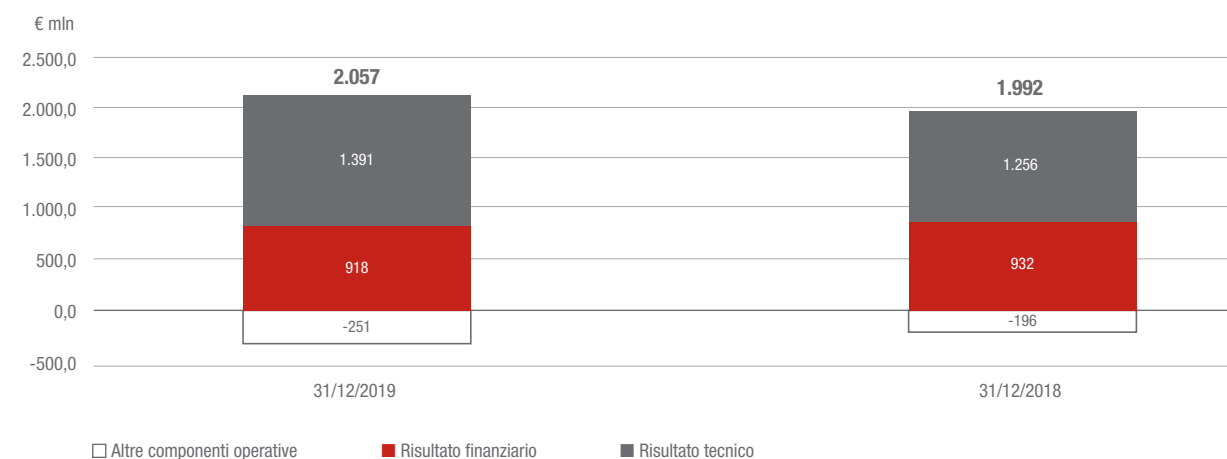


#### Premi lordi diretti per linea di business al 31 dicembre 2018

€ mln



## Risultato operativo



Il **risultato operativo** del segmento Danni ammonta a € 2.057 milioni (€ 1.992 milioni al 31 dicembre 2018), in aumento del 3,3% a seguito dello sviluppo del risultato tecnico.

La redditività operativa sugli investimenti<sup>10</sup> del segmento Danni si mantiene stabile a 5,2%.

## Risultato tecnico

### Risultato operativo del segmento Danni: risultato tecnico

(in milioni di euro)	31/12/2019	31/12/2018	Variazione
<b>Risultato tecnico</b>	<b>1.391</b>	<b>1.256</b>	<b>10,7%</b>
Premi netti di competenza	20.341	19.597	3,8%
Oneri netti relativi ai sinistri	-13.054	-12.753	2,4%
Spese di gestione assicurative	-5.779	-5.468	5,7%
Altri oneri tecnici netti	-118	-122	-2,8%

Il **risultato tecnico** si attesta a € 1.391 milioni, in crescita del 10,7% rispetto al 31 dicembre 2018 grazie al miglioramento di 0,4 p.p. osservato nel combined ratio di Gruppo. Quest'ultimo si attesta a 92,6%, confermandosi il migliore tra i peer del mercato.

Tale risultato comprende l'impatto di sinistri catastrofici per circa € 413 milioni, derivanti principalmente dal

maltempo che ha interessato l'Europa centrale e l'Italia a giugno, nonché tempeste e inondazioni. Eventi analoghi avevano pesato al 31 dicembre 2018 per € 342 milioni. In calo l'impatto di grandi sinistri man-made.

L'aumento della componente costi di acquisizione è conseguente allo sviluppo del volume premi precedentemente commentato

<sup>10</sup> Per dettagli sulla modalità di determinazione di tale indicatore si rimanda al Glossario.

## Indicatori tecnici

(in milioni di euro)	31/12/2019	31/12/2018	Variazione
<b>Combined ratio</b>	<b>92,6%</b>	<b>93,0%</b>	<b>-0,4</b>
Loss ratio	64,2%	65,1%	-0,9
Sinistralità corrente non catastrofe	67,8%	69,0%	-1,2
Impatto sinistri catastrofici	2,0%	1,7%	0,3
Sinistralità delle generazioni precedenti	-5,7%	-5,6%	0,0
Expense ratio	28,4%	27,9%	0,5
Acquisition cost ratio	23,1%	22,6%	0,4
Administration cost ratio	5,3%	5,3%	0,1

Il miglioramento del **combined ratio** di Gruppo (92,6%; -0,4 p.p. rispetto al 31 dicembre 2018) è interamente attribuibile all'andamento della sinistralità, solo parzialmente compensata dal tasso costi in aumento.

La **sinistralità** complessiva si attesta a 64,2%, in miglioramento grazie all'andamento della sinistralità corrente non catastrofe (-1,2 p.p.) anche per effetto del minor impatto dei citati grandi sinistri man-made. L'impatto derivante dai sinistri catastrofici è pari a 2,0% (1,7% al 31 dicembre 2018). Stabile il risultato delle generazioni precedenti a -5,7%, che conferma come il Gruppo stia mantenendo una prudente politica di riservazione.

Per quanto riguarda i principali paesi di operatività, si conferma a ottimi livelli il combined ratio dell'Italia (91,9%; +1,0 p.p.). Sul ratio hanno pesato 2,9 p.p. di sinistri catastrofici; stabile il tasso costi. In miglioramento il combined ratio della Germania a 89,6% (-3,1 p.p.), grazie al positivo andamento sia della generazione corrente che precedente. Il ratio comprende 2,1 p.p. di sinistri catastrofici per le diverse tempeste che si sono abbattute sul paese (2,7 p.p. nel 2018). Migliora a 87,2% il combined

ratio di ACEER, nonostante il maggior impatto di sinistri catastrofici, confermandosi il migliore del Gruppo. Grazie al miglioramento della sinistralità, il CoR della Francia flette a 96,8% (-3,0 p.p.). In aumento il CoR di Americas e Sud Europa, che si attesta a 106,1% riflettendo gli effetti inflazionistici in Argentina.

Le spese di gestione assicurativa ammontano a € 5.779 milioni (€ 5.468 milioni al 31 dicembre 2018). Nel dettaglio, le spese di acquisizione aumentano a € 4.695 milioni (+5,8%), riflettendo l'aumento dei costi conseguente allo sviluppo della raccolta osservato in Germania e Italia. L'incidenza dei costi di acquisizione sui premi netti di competenza pertanto passa dal 22,6% al 23,1%, riflettendo l'incremento del non auto.

Le spese di amministrazione passano da € 1.030 milioni a € 1.084 milioni, in crescita del 5,2%, a seguito di incrementi diffusi nei vari paesi di operatività del Gruppo, ad eccezione dell'Italia. L'incidenza delle spese sui premi netti di competenza resta comunque stabile a 5,3%.

L'**expense ratio** si attesta pertanto a 28,4% (27,9% al 31 dicembre 2018).

## Risultato finanziario

### Risultato operativo del segmento Danni: risultato finanziario

(in milioni di euro)	31/12/2019	31/12/2018	Variazione
<b>Risultato finanziario</b>	<b>918</b>	<b>932</b>	<b>-1,5%</b>
Redditi correnti da investimenti	1.235	1.230	0,4%
Altri oneri finanziari netti operativi	-317	-298	6,3%

Il **risultato finanziario** del segmento Danni si attesta a € 918 milioni, in lieve flessione rispetto al 31 dicembre 2018. In particolare, i redditi correnti da investimenti risultano sostanzialmente stabili a € 1.235 milioni. In crescita a € 272 milioni i proventi correnti da investimenti immobiliari (€ 255 milioni al 31 dicembre 2018).

Gli altri oneri finanziari netti operativi, che includono gli interessi passivi relativi al debito operativo, incluso gli effetti della contabilizzazione dell'IFRS 16, e le spese di gestione degli investimenti, aumentano a € -317 milioni (€ -298 milioni al 31 dicembre 2018).

## Altre componenti operative

Le **altre componenti operative** del segmento Danni, che includono principalmente le spese di gestione non assicurative, gli ammortamenti su attivi materiali e costi pluriennali, gli accantonamenti a fondi rischi ricorrenti e le altre imposte, ammontano a € -251 milioni (€ -196 milioni al 31 dicembre 2018) a seguito soprattutto di maggiori costi relativi alla riorganizzazione delle attività tedesche.

## Risultato non operativo

Il **risultato non operativo** del segmento Danni si attesta a € -290 milioni (€ -202 milioni al 31 dicembre 2018).

In particolare, migliora il risultato non operativo della gestione finanziaria che riflette, da un lato, minori perdite da valutazione su investimenti obbligazioni e azionari, che passano da € -172 milioni a € -174 milioni al 31 dicembre 2019, e, dall'altro, maggiori profitti netti di realizzo, che passano da € 172 milioni a € 279 milioni al 31 dicembre 2019.

In contrazione a € -84 milioni i proventi netti derivanti da strumenti finanziari a fair value rilevato a conto economico (€ +7 milioni al 31 dicembre 2018).

Gli altri costi e ricavi non operativi ammontano a € -311 milioni (€ -209 milioni al 31 dicembre 2018), di cui € -45 milioni relativi all'ammortamento del valore dei portafogli acquisiti (€ -39 milioni al 31 dicembre 2018). Lo scorso anno tale voce aveva beneficiato di € 77 milioni di plusvalenza relativa alla cessione delle attività a Panama.

## Altre informazioni del segmento Danni

### Risultato operativo e non operativo del segmento Danni

(in milioni di euro)	31/12/2019	31/12/2018	Variazione
<b>Risultato operativo del segmento Danni</b>	<b>2.057</b>	<b>1.992</b>	<b>3,3%</b>
Premi netti di competenza	20.341	19.597	3,8%
Oneri netti relativi ai sinistri	-13.073	-12.768	2,4%
Spese di gestione	-5.794	-5.472	5,9%
Spese di gestione assicurative	-5.779	-5.468	5,7%
Altre spese di gestione	-15	-5	n.s.
Commissioni nette	1	0	66,4%
Proventi e oneri operativi derivanti da strumenti finanziari a fair value rilevato a conto economico	39	84	-53,5%
Proventi e oneri operativi derivanti da altri strumenti finanziari	898	863	4,0%
Interessi e altri proventi	1.196	1.146	4,3%
Interessi passivi relativi al debito operativo	-72	-64	11,1%
Altri oneri da strumenti finanziari ed investimenti immobiliari	-226	-218	3,6%
Altri costi e ricavi operativi	-354	-313	13,2%
<b>Risultato non operativo del segmento Danni</b>	<b>-290</b>	<b>-202</b>	<b>43,2%</b>
Proventi e oneri non operativi derivanti da strumenti finanziari a fair value rilevato a conto economico	-84	7	n.s.
Proventi e oneri non operativi derivanti da altri strumenti finanziari	105	-0	n.s.
Profitti netti di realizzo da altri strumenti finanziari e investimenti immobiliari	279	172	62,3%
Perdite nette da valutazione da altri strumenti finanziari e investimenti immobiliari	-174	-172	0,8%
Altri costi e ricavi non operativi	-311	-209	48,5%
<b>Risultato del periodo prima delle imposte del segmento Danni</b>	<b>1.767</b>	<b>1.789</b>	<b>-1,2%</b>

## Principali indicatori del segmento Danni per paese

(in milioni di euro)	Premi lordi emessi		Risultato operativo	
	31/12/2019	31/12/2018	31/12/2019	31/12/2018
Italia	5.530	5.450	495	583
Francia	2.811	2.706	205	121
Germania	3.771	3.757	462	445
Austria, CEE & Russia	4.384	3.818	551	482
International	3.510	3.481	283	302
Spagna	1.565	1.517	146	165
Svizzera	721	687	71	68
Americas e Sud Europa	956	1.067	78	80
Asia	267	210	-11	-11
Holding di Gruppo e altre società (*)	1.520	1.396	61	59
di cui Europ Assistance	873	834	100	95
<b>Totale</b>	<b>21.526</b>	<b>20.607</b>	<b>2.057</b>	<b>1.992</b>

(\*) Il dato relativo al Risultato operativo comprende anche le elisioni intersettoriali.

## Indicatori tecnici per paese

	Combined ratio (*)		Loss ratio		Expense ratio	
	31/12/2019	31/12/2018	31/12/2019	31/12/2018	31/12/2019	31/12/2018
Italia	91,9%	91,0%	66,1%	65,0%	25,9%	25,9%
Francia	96,8%	99,9%	68,3%	72,2%	28,5%	27,7%
Germania	89,6%	92,7%	60,2%	65,3%	29,4%	27,4%
Austria, CEE & Russia	87,2%	88,1%	58,4%	58,3%	28,8%	29,8%
International	96,9%	95,8%	66,0%	65,9%	30,9%	29,9%
Spagna	93,1%	92,2%	65,4%	65,2%	27,8%	27,0%
Svizzera	90,5%	93,0%	62,5%	65,5%	28,1%	27,6%
Americas e Sud Europa	106,1%	101,6%	69,6%	66,2%	36,6%	35,4%
Asia	108,4%	104,5%	68,1%	70,2%	40,3%	34,2%
Holding di Gruppo e altre società	95,6%	92,1%	70,0%	66,7%	25,6%	25,4%
di cui Europ Assistance	91,8%	91,4%	62,1%	60,9%	29,6%	30,5%
<b>Totale</b>	<b>92,6%</b>	<b>93,0%</b>	<b>64,2%</b>	<b>65,1%</b>	<b>28,4%</b>	<b>27,9%</b>

(\*) L'impatto dei sinistri catastrofali incide sul combined ratio del Gruppo per 2,0%, di cui 2,9% in Italia, 2,4% in Francia, 2,1% in Germania e 1,6% in ACEER (al 31 dicembre 2018 avevano inciso sul combined ratio di Gruppo per 1,7%, di cui 2,7% in Germania, 2,6% in Francia e 1,5% in Italia).

## Premi diretti del segmento Danni per linea di business e per paese

(in milioni di euro)	Auto		Non auto		Totale	
	31/12/2019	31/12/2018	31/12/2019	31/12/2018	31/12/2019	31/12/2018
Italia	2.025	2.051	3.377	3.281	5.402	5.332
Francia	1.050	1.009	1.687	1.634	2.737	2.643
Germania	1.469	1.491	2.293	2.255	3.762	3.746
Austria, CEE & Russia	1.996	1.784	2.340	1.986	4.336	3.770
International	1.295	1.411	2.010	1.925	3.306	3.337
Spagna	453	456	1.063	1.016	1.516	1.472
Svizzera	289	271	433	416	721	687
Americas e Sud Europa	554	678	397	388	950	1.066
Asia	0	6	118	104	118	111
Holding di Gruppo e altre società	43	34	965	929	1.008	963
di cui Europ Assistance	37	29	687	678	724	707
<b>Totale</b>	<b>7.878</b>	<b>7.780</b>	<b>12.672</b>	<b>12.009</b>	<b>20.550</b>	<b>19.790</b>

## La situazione patrimoniale e finanziaria del segmento Danni

## Investimenti

## Investimenti del segmento Danni

(in milioni di euro)	31/12/2019	Composizione (%)	31/12/2018	Composizione (%)
Titoli di capitale	2.770	7,0%	2.279	6,0%
Strumenti a reddito fisso	26.691	67,3%	26.751	70,8%
Titoli obbligazionari	23.103	58,3%	23.574	62,4%
Altri strumenti a reddito fisso	3.588	9,1%	3.177	8,4%
Investimenti immobiliari	4.014	10,1%	4.012	10,6%
Altri investimenti	2.548	6,4%	2.034	5,4%
Partecipazioni in controllate, collegate e joint ventures	2.577	6,5%	2.008	5,3%
Derivati	-17	-0,0%	25	0,1%
Altri investimenti	-12	-0,0%	1	0,0%
Disponibilità liquide e mezzi equivalenti	3.622	9,1%	2.729	7,2%
<b>Totale investimenti</b>	<b>39.646</b>	<b>100,0%</b>	<b>37.806</b>	<b>100,0%</b>

Nel segmento Danni gli **investimenti complessivi** passano da € 37.806 milioni al 31 dicembre 2018 a € 39.646 milioni (+4,9%).

Con riferimento all'esposizione alle diverse asset class, il portafoglio a reddito fisso risulta in lieve flessione, attestandosi a € 26.691 milioni, con un'incidenza pari al 67,3%. In lieve incremento, a seguito della posizione di

acquirente netto adottata dal Gruppo e all'effetto mercato, l'esposizione verso gli strumenti di capitale, che passa dal 6,0% al 31 dicembre 2018 al 7,0%, mentre registra una diminuzione quella verso il portafoglio immobiliare, passando dal 10,6% al 10,1%. Infine, l'incidenza delle disponibilità liquide e altri mezzi equivalenti registra un incremento, passando dal 7,2% al 31 dicembre 2018 al 9,1%.



Con riferimento alla composizione del portafoglio degli investimenti obbligazionari, risulta in aumento l'esposizione verso i titoli governativi, pari a € 11.695 milioni (€ 11.625 milioni al 31 dicembre 2018), la cui incidenza si attesta al 43,8% (43,5% al 31 dicembre 2018), mentre risulta in calo l'esposizione alla componente corpo-

rate, pari a € 11.408 milioni, con un'incidenza del 42,7% (44,7% al 31 dicembre 2018).

La duration media del portafoglio obbligazionario rimane invariata 5,5, coerentemente con la strategia di ALM del Gruppo.

### Redditività degli investimenti del segmento Danni

	31/12/2019	31/12/2018
Redditività corrente (*)	3,0%	3,1%
Harvesting rate	0,3%	0,1%
Redditività di conto economico	2,8%	2,6%

(\*) Al netto degli ammortamenti del periodo.

La redditività corrente netta degli investimenti del segmento Danni risulta pressoché immutata rispetto al 31 dicembre 2018, attestandosi al 3,0%, con i relativi redditi che si attestano a € 1.183 milioni (€ 1.180 milioni al 31 dicembre 2018).

L'harvesting rate registra un incremento, attestandosi allo 0,3% (0,1% al 31 dicembre 2018), supportato dall'attività realizzativa e da un minore impatto delle svalutazioni.

### Passività verso gli assicurati del segmento Danni

#### Segmento Danni: riserve tecniche

(in milioni di euro)	31/12/2019	31/12/2018
Riserve premi nette	5.157	4.945
Riserve sinistri nette	23.634	23.759
Altre riserve nette	269	252
<b>Riserve tecniche del segmento Danni</b>	<b>29.059</b>	<b>28.955</b>
di cui auto	12.352	12.558
di cui non auto	16.707	16.397

## Segmento Asset Management

Il segmento Asset Management comprende le attività esercitate dalle società di Asset Management operanti all'interno del Gruppo.

Tale segmento opera come fornitore di prodotti e servizi sia per le compagnie assicurative del Gruppo Generali che per clienti terzi. I prodotti includono fondi di tipo azionario e fixed-income, così come prodotti più alternativi. L'obiettivo perseguito dall'Asset Management è quello di identificare opportunità di investimento e fonti di guadagno per tutti i propri clienti, gestendo contestualmente i rischi.

Il segmento comprende società specializzate su clienti istituzionali e retail, piuttosto che sulle compagnie assicurative del Gruppo o su clienti terzi, oppure su prodotti come i real asset, le strategie high conviction o le soluzioni più tradizionali.

Nel suo perimetro rientrano, ad esempio, società del gruppo Generali Investments, Generali Real Estate, Generali Investments CEE, Fortuna Investments, a cui si vanno man mano ad aggiungere le società legate alla strategia multi-boutique e alcune società operanti in Asia.

(in milioni di euro)	31/12/2019	31/12/2018	Variazione
Ricavi operativi	813	606	34%
Costi operativi	-388	-271	43%
Risultato operativo	425	335	27%
Risultato netto	280	235	19%
Cost/Income ratio	48%	45%	3 p.p.

(in miliardi di euro)	31/12/2019	31/12/2018	Variazione
Asset Under Management totali <sup>11</sup>	531	463	15%
di cui Asset Under Management di parti terze	106	27	n.s.

Il **risultato operativo** del segmento Asset Management si attesta a € 425 milioni, in aumento del 27%. Questo andamento deriva principalmente dall'aumento dei ricavi operativi, pari a € 813 milioni (+34%), dovuto al buon andamento del mercato nel suo complesso, al consolidamento dei ricavi delle nuove multi-boutique, dove si evidenzia l'incremento soprattutto della componente relativa ai clienti terzi, e alle transaction fee realizzate dalla compagnia attiva nel real estate, a seguito della vendita di asset immobiliari. La componente commissionale risulta pari a € 738 milioni (€ 545 milioni a fine 2018) e si incrementa del 35%. Le commissioni di performance, nulle lo scorso anno, registrano un valore di circa € 11 milioni. In aumento del 43% i costi operativi, pari a € 388 milioni, sia per effetto dell'integrazione delle nuove multi-boutique, sia per l'aumento dei costi legati al rafforzamento delle strutture centrali e di controllo.

Conseguentemente, il cost/income ratio passa da 45% di fine 2018 a 48%, incrementandosi di 3 p.p..

Il **risultato netto** del segmento Asset Management si attesta a circa € 280 milioni (+19%).

Il valore complessivo degli **Asset Under Management** del segmento è pari a € 531 miliardi al 31 dicembre 2019. Gli Asset Under Management di parti terze passano da € 27 miliardi a fine 2018 a € 106 miliardi a fine 2019, grazie soprattutto all'integrazione delle nuove boutique, nonché per il contributo degli asset di alcune società cedute nel corso dell'anno, precedentemente detenuti dal Gruppo e rimasti in gestione a seguito degli accordi di cessione.

<sup>11</sup> I dati comparativi del segmento Asset Management comprendono gli asset delle società cedute nel periodo, che rimangono in gestione a seguito degli accordi di cessione.

### Risultato operativo e non operativo del segmento Asset Management

(in milioni di euro)	31/12/2019	31/12/2018	Variazione
<b>Risultato operativo del segmento Asset Management</b>	<b>425</b>	<b>335</b>	<b>26,9%</b>
Spese di gestione	-332	-177	87,8%
Commissioni nette	623	470	32,6%
Proventi e oneri operativi derivanti da strumenti finanziari a fair value rilevato a conto economico	1	3	-51,2%
Proventi e oneri operativi derivanti da altri strumenti finanziari	37	25	49,7%
Interessi e altri proventi	81	64	26,9%
Profitti netti di realizzo operativi da altri strumenti finanziari e investimenti immobiliari	-0	-2	-92,0%
Perdite nette da valutazione operative da altri strumenti finanziari e investimenti immobiliari	-4	-0	n.s.
Interessi passivi relativi al debito operativo	-4	-1	n.s.
Altri oneri da strumenti finanziari e investimenti immobiliari	-35	-35	-0,7%
Altri costi e ricavi operativi	96	15	n.s.
<b>Risultato non operativo del segmento Asset Management</b>	<b>-31</b>	<b>-2</b>	<b>n.s.</b>
Proventi e oneri non operativi derivanti da strumenti finanziari rilevati a conto economico	0	0	n.s.
Proventi e oneri non operativi derivanti da altri strumenti finanziari	-0	0	n.s.
Altri costi e ricavi non operativi	-31	-3	n.s.
<b>Risultato del periodo prima delle imposte del segmento Asset Management</b>	<b>394</b>	<b>333</b>	<b>18,4%</b>

## 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 ripilogato nella tabella sottostante.

(in milioni di euro)	31/12/2019	31/12/2018	Variazione
<b>Risultato operativo segmento Holding e altre attività</b>	<b>8</b>	<b>-70</b>	<b>n.s.</b>
Finanziario e altre attività	538	397	35,3%
Costi operativi di holding	-529	-467	13,3%

Il risultato operativo del segmento Holding e altre attività si attesta a € 8 milioni, in miglioramento rispetto a € -70 milioni al 31 dicembre 2018.

In particolare, il risultato operativo del segmento **finanziario e altre attività** cresce a € 538 milioni (€ 397 milioni al 31 dicembre 2018). L'aumento del 35,3% riflette principalmente lo sviluppo del risultato di Banca Generali, che si attesta a € 327 milioni (€ 233 milioni a fine 2018) e che ha beneficiato di un contesto più favorevole dei mercati finanziari internazionali, che hanno determinato un au-

mento delle masse gestite, nonché delle commissioni. Positivo il contributo da private equity e Planvital.

I **costi operativi di holding** si attestano a € -529 milioni (€ -467 milioni al 31 dicembre 2018), riflettendo i maggiori costi legati alle progettualità strategiche di Gruppo (tra cui l'implementazione dei nuovi principi IFRS 17 e 9), i costi correlati all'Employee Stock Ownership Plan (WeShare) e i costi per l'implementazione di iniziative strategiche delle business unit.

## Risultato operativo del segmento Holding e altre attività

(in milioni di euro)	31/12/2019	31/12/2018	Variazione
<b>Risultato operativo del segmento Holding e altre attività</b>	<b>8</b>	<b>-70</b>	<b>n.s.</b>
Premi netti di competenza	0	1	n.s.
Oneri netti relativi ai sinistri	0	0	n.s.
Spese di Gestione	-292	-259	12,8%
Commissioni nette	578	441	31,0%
Proventi e oneri operativi derivanti da strumenti finanziari a fair value rilevato a conto economico	20	10	n.s.
Proventi e oneri operativi derivanti da altri strumenti finanziari	427	245	74,1%
Interessi e altri proventi	772	501	54,0%
Profitti netti di realizzo operativi da altri strumenti finanziari e investimenti immobiliari	17	14	23,3%
Perdite nette da valutazione operative da altri strumenti finanziari e investimenti immobiliari	-11	-19	-45,0%
Interessi passivi relativi al debito operativo	-129	-97	33,0%
Altri oneri da strumenti finanziari e investimenti immobiliari	-222	-154	44,6%
Altri costi e ricavi operativi	-196	-42	n.s.
Costi di holding operative	-529	-467	13,3%
<b>Risultato non operativo del segmento Holding e altre attività</b>	<b>-916</b>	<b>-717</b>	<b>27,7%</b>
Proventi e oneri non operativi derivanti da strumenti finanziari rilevati a conto economico	44	3	n.s.
Risultato non operativo di holding e di altre attività	-960	-720	33,3%
Proventi e oneri non operativi derivanti da altri strumenti finanziari	-265	109	n.s.
Proventi netti non operativi da strumenti finanziari e investimenti immobiliari	-243	88	n.s.
Perdite nette da valutazione non operative da strumenti finanziari e investimenti immobiliari	-21	21	n.s.
Altri costi e ricavi non operativi	12	-34	n.s.
Costi di holding non operativi	-707	-795	-11,0%
Interessi passivi sul debito finanziario	-605	-666	-9,2%
Spese di holding non ricorrenti	-102	-128	-20,4%
<b>Risultato del periodo prima delle imposte del segmento Holding e altre attività</b>	<b>-908</b>	<b>-787</b>	<b>15,4%</b>



# Risk Report

## A. Executive Summary

Questa sezione ha l'obiettivo di presentare la posizione di solvibilità, il profilo di rischio e il sistema di gestione dei rischi del Gruppo Generali. A tal fine, si presenta una breve introduzione sul contesto economico e regolamentare.

Il Gruppo è prevalentemente esposto, come l'intero settore assicurativo, a vulnerabilità derivanti dai mercati finanziari e dal contesto macroeconomico. Il Gruppo si è dimostrato resiliente sia rispetto ai rischi finanziari che di credito. Ciononostante, l'instabilità dei mercati finanziari e la persistenza di bassi tassi d'interesse continuano a rappresentare le principali sfide per il settore assicurativo così come per il Gruppo Generali.

Il sistema di gestione dei rischi del mercato assicurativo si focalizza sui rischi finanziari, di sottoscrizione, operativi (compresi i rischi di attacchi cyber e IT) e altri rischi, come quelli strategici e di liquidità. Al contempo, ci sono nuovi trend emergenti e rischi futuri che presentano nuove vulnerabilità, come i cambiamenti climatici, la digitalizzazione, l'instabilità geopolitica e i cambiamenti demografici. Vanno pertanto analizzati anche questi rischi così come, in misura crescente, quelli relativi ai fattori ESG (environmental, social and governance), legati ad aspetti ambientali, sociali e di governance). In particolare, tra i rischi ESG (detti anche rischi di sostenibilità), quello relativo ai cambiamenti climatici è valutato di primaria importanza.



Sfide e opportunità del contesto di mercato a p. 18 per maggiori dettagli in merito agli sviluppi dei mercati finanziari, cambiamenti climatici, demografia e digitalizzazione

In aggiunta ai mercati finanziari, gli sviluppi regolamentari rappresentano una delle principali fonti di rischio e di opportunità. Gli sviluppi sono relativi alla vigilanza prudenziale, come la revisione di Solvency II (cosiddetta Solvency II 2020), gli Insurance Capital Standards (ICS) così come le regolamentazioni in materia di sostenibilità e contabilità (IFRS17 e IFRS9).

In termini di posizione di solvibilità, il Gruppo Generali e le compagnie aventi sede nello Spazio Economico Europeo (SEE), sono soggetti al quadro di vigilanza prudenziale Solvency II, che ha introdotto requisiti patrimoniali per tutti i rischi quantificabili.

Il Gruppo utilizza il Modello Interno Parziale (Partial Internal Model - PIM), approvato dall'Autorità di Vigilanza, per calcolare il requisito di capitale al fine della miglior rappresentazione del profilo di rischio del Gruppo Generali. L'autorizzazione all'utilizzo del PIM di Gruppo è stata concessa a tutte le maggiori Business Unit, quali Italia, Germania, Francia, Austria, Svizzera, Repubblica Ceca e Spagna<sup>1</sup> ed è in corso un piano di estensione per includere anche la valutazione del rischio operativo. Ai fini del calcolo del Solvency Ratio, le compagnie già autorizzate utilizzano il PIM, mentre le rimanenti compagnie contribuiscono al requisito di Gruppo sulla base della formula standard. Le altre imprese finanziarie regolamentate (principalmente banche, fondi pensione e asset manager) contribuiscono al Solvency Ratio di Gruppo sulla base dei requisiti patrimoniali del settore di appartenenza.

Pertanto, il Solvency Ratio ammonta a 224% al 31 dicembre 2019 e conferma la solida posizione di capitale del Gruppo, al di sopra delle soglie di tolleranza e nell'operating target range, definiti entrambi nel Group Risk Appetite Framework.

Per i rischi non inclusi nel calcolo del requisito patrimoniale di solvibilità (Solvency Capital Requirement - SCR), vengono utilizzate ulteriori tecniche di valutazione. In particolare, per il rischio di liquidità, il Gruppo ha adottato metodologie e modelli che assicurano un'adeguata gestione del rischio in linea con la strategia di rischio del Gruppo, definita nel Group Risk Appetite Framework.

Il sistema di gestione dei rischi del Gruppo Generali è basato su un sistema di governance e su processi di gestione dei rischi strutturati, definiti in una serie di politiche di rischio del più ampio Generali Internal Regulation System (GIRS).

Nell'ambito del sistema di gestione dei rischi, il processo ORSA (Own Risk and Solvency Assessment) rappresenta uno strumento fondamentale di gestione del rischio, con il duplice obiettivo di fornire un reporting completo dei rischi e di supportare l'aggiornamento della strategia di rischio del Gruppo.

<sup>1</sup> L'approvazione per le due principali entità spagnole è stata concessa il 29 novembre 2019.



Oltre al processo ORSA, il Gruppo si avvale anche di una serie di presidi tra cui il Recovery Plan, il Piano di gestione del rischio di liquidità e il Piano di gestione del rischio sistemico definiti secondo gli standard del Financial Stability Board (FSB) e dell'International Association of Insurance Supervisors (IAIS)<sup>2</sup> così come i più recenti requisiti richiesti dall'Autorità di Vigilanza.

Il Risk Report è strutturato come segue:

- la sezione B fornisce una breve descrizione del sistema di gestione dei rischi;
- la sezione C presenta la posizione di solvibilità di Gruppo e gli elementi chiave del processo di gestione del capitale;

- la sezione D fornisce evidenza del profilo di rischio del Gruppo e delle analisi di sensitività ai principali rischi.

Per una più ampia descrizione della posizione di solvibilità e del profilo di rischio si rimanda alla Relazione sulla solvibilità patrimoniale e finanziaria (cd. Solvency and Financial Condition Report - SFCR) disponibile sul sito del Gruppo Generali.

Infine, la valutazione del rating di Gruppo fornita dalle principali agenzie di rating esterne è riportata sul sito del Gruppo nella sezione [www.generali.com/investors/debt-ratings/ratings](http://www.generali.com/investors/debt-ratings/ratings).

<sup>2</sup> Il Gruppo Generali non è stato incluso nella lista dei Global Systemically Important Insurers (GSII) pubblicata dal FSB.

## B. Sistema di gestione dei rischi di Gruppo

### Risk governance

La risk governance è parte integrante del più ampio sistema di governance di Gruppo.

Il sistema di governance di Gruppo, che include i sistemi di controllo interno e di gestione dei rischi, è costituito dai ruoli e dalle responsabilità dell'organo amministrativo, direttivo o di vigilanza (Administrative, Management or Supervisory Body - AMSB), del Senior Management e delle Funzioni Fondamentali (cd. Key Functions). In questo contesto le politiche, le procedure amministrative e contabili e le strutture organizzative volte a identificare, valutare, misurare, gestire e monitorare i principali rischi. Al fine di garantire un approccio coerente a livello di Gruppo, la Capogruppo definisce le Group Directives on the System of Governance, integrate dalle politiche di controllo interno e di gestione dei rischi di Gruppo, che si applicano in tutte le compagnie.

Il sistema di governance di Gruppo è basato sulla costituzione dell'AMSB e delle tre cd. linee di difesa:

- le funzioni operative (o risk owner), che rappresentano la prima linea di difesa e hanno la responsabilità ultima dei rischi relativi alla loro area di competenza;
- le Funzioni di Risk Management, Compliance e Actuarial, che rappresentano la seconda linea di difesa;
- la Funzione di Internal Audit, che rappresenta la terza linea di difesa.

La Funzione di Internal Audit, insieme con le Funzioni di Risk Management, Compliance e Actuarial costituiscono le Funzioni Fondamentali.

I ruoli chiave nell'ambito del sistema di controllo interno e di gestione dei rischi sono riportati di seguito:

- l'AMSB è responsabile del sistema di governance e garantisce la coerenza complessiva del sistema di controllo interno e di gestione dei rischi, e del sistema di governance delle compagnie del Gruppo con tutte le normative applicabili. A tal fine, l'AMSB, supportato dalle Funzioni Fondamentali, rivaluta periodicamente l'adeguatezza del sistema di governance, almeno una volta l'anno. L'AMSB approva l'assetto organizzativo delle compagnie del Gruppo, stabilisce le Funzioni Fondamentali definendone il mandato e le linee di reportistica nonché, laddove applicabile, gli eventuali

comitati di supporto, adotta le politiche di controllo interno e gestione dei rischi, svolge funzioni relative all'ORSA, alla concentrazione dei rischi e alle operazioni infragruppo, approva i risultati degli ORSA Report e, sulla base di questi ultimi, definisce la propensione al rischio;

- il Senior Management è responsabile dell'implementazione, mantenimento e monitoraggio del sistema di controllo interno e di gestione dei rischi, inclusi i rischi sorti dalla non conformità con la regolamentazione, in linea con le direttive dell'AMSB;
- le Funzioni Fondamentali sono definite a livello di Gruppo e nelle compagnie del Gruppo:
  - la Funzione di Risk Management supporta l'AMSB e il Senior Management nel garantire l'efficacia del sistema di gestione dei rischi e fornisce consulenza e supporto ai principali processi decisionali aziendali;
  - la Funzione di Compliance garantisce che l'organizzazione e le procedure interne siano adeguate a gestire il rischio di incorrere in sanzioni amministrative o giudiziarie, subire perdite economiche o danni alla reputazione conseguentemente alla non conformità con le leggi, i regolamenti e le disposizioni, nonché il rischio derivante da cambiamenti sfavorevoli della legge o dell'orientamento giudiziario (rischi di compliance);
  - la Funzione Actuarial coordina il calcolo delle riserve tecniche e garantisce l'adeguatezza delle metodologie, dei modelli e delle ipotesi sottostanti, verifica la qualità dei relativi dati ed esprime un parere sulla Underwriting Policy e sull'adeguatezza degli accordi di riassicurazione;
  - la Funzione di Internal Audit verifica i processi di business, l'efficacia e l'adeguatezza dei controlli in essere, fornendo anche supporto e pareri.

I responsabili delle Funzioni Fondamentali riportano all'AMSB.

Le Funzioni Fondamentali di Gruppo collaborano secondo un modello di coordinamento predefinito, al fine di condividere le informazioni e creare sinergie. Il coordinamento e la direzione delle Funzioni Fondamentali da parte della Capogruppo è garantito dal cosiddetto modello delle solid reporting lines che è definito tra il responsabile della Funzione Fondamentale di Gruppo e i responsabili delle rispettive funzioni delle compagnie.

## Sistema di gestione dei rischi

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 Risk Management Group Policy<sup>3</sup>, che rappresenta la base di tutte le politiche e li-

nee guida relative ai rischi. La suddetta Politica copre tutti i rischi, sia su base attuale che prospettica (forward-looking) ed è implementata in maniera coerente in tutto il Gruppo.

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



### 1. Identificazione dei rischi

Il processo di identificazione dei rischi ha l'obiettivo di assicurare la corretta 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 e Business Unit per identificare i principali rischi, valutare la loro importanza e assicurare che vengano prese adeguate misure per mitigare tali rischi, secondo un processo di governance strutturato. Nell'ambito di questo processo sono presi in considerazione anche i rischi emergenti<sup>4</sup> relativi a nuovi rischi e trend in via di sviluppo, contraddistinti da un'evoluzione incerta e spesso di natura sistemica.

Il processo di identificazione dei principali rischi di Gruppo si basa sui risultati dei processi locali di identificazione dei rischi.

### 2. Misurazione dei rischi

I rischi identificati sono quindi valutati con riferimento al loro contributo al 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 quantificabile 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 PIM<sup>5</sup> 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<sup>6</sup>. 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.

La metodologia e la governance del PIM di Gruppo sono riportate nella sezione C. Posizione di Solvibilità. Le compagnie assicurative e riassicurative non incluse nel perimetro PIM calcolano il requisito di capitale sulla base della formula standard, mentre le altre società finanziarie (per es. banche, fondi pensione e asset manager) calcolano il requisito di capitale sulla base del loro regime settoriale specifico.

Il rischio di liquidità è valutato sulla base di un modello di Gruppo per calcolare le metriche di rischio, come definito nella sezione D. Rischio di liquidità. Gli altri rischi sono valutati mediante tecniche quantitative e qualitative.

### 3. Gestione e controllo dei rischi

I rischi del Gruppo sono gestiti sulla base del Group Risk Appetite Framework (RAF di Gruppo) definito dal Consiglio di Amministrazione di Assicurazioni Generali S.p.A. (di seguito, Consiglio di Amministrazione). Il RAF

<sup>3</sup> La Risk Management Group Policy copre tutte le categorie di rischi previste da Solvency II e, al fine di trattare adeguatamente ciascuna categoria di rischio e i processi di business sottostanti è integrata dalle seguenti politiche sul rischio: Group Investment Governance Policy; P&C Underwriting and Reserving Group Policy; Life Underwriting and Reserving Group Policy; Group Operational Risk Management Policy; Liquidity Risk Management Group Policy; altre politiche di rischio, come la Group Capital Management Policy, Supervisory Reporting & Public Disclosure Group Policy, Group Risk Concentrations Management Policy, ecc.

<sup>4</sup> Maggiori dettagli sulla definizione dei rischi emergenti sono forniti nella sezione D. Profilo di Rischio.

<sup>5</sup> Ai fini del calcolo del SCR, l'utilizzo del PIM di Gruppo è stato approvato per le compagnie assicurative in Italia, Germania, Francia, Austria, Svizzera, per la principale compagnia della Repubblica Ceca (Česká pojišťovna a.s.) e per le compagnie spagnole (Generali Espana S.A. de Seguros y Reaseguros e Cajamar Vida S.A. de Seguros y Reaseguros). Per le altre compagnie si applica la formula standard. Le altre compagnie finanziarie regolamentate applicano i requisiti regolamentari settoriali.

<sup>6</sup> È in corso un piano di estensione per coprire anche il rischio operativo con il Modello Interno.

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 di Gruppo include la dichiarazione di propensione al rischio, le preferenze di rischio, le metriche di rischio, i livelli di tolleranza e l'obiettivo di solvibilità.

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 e un operating target range che fornisce indicazioni relativamente al livello di solvibilità a cui il Gruppo intende operare. I livelli di tolleranza e l'obiettivo di solvibilità sono riferiti alle 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 predefiniti 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, il Senior Management, il Consiglio di Amministrazione e l'Autorità di Vigilanza con-

sapevoli ed informati sull'andamento del profilo di rischio, dei trend dei singoli rischi e su eventuali violazioni delle tolleranze al rischio, su base continuativa.

Il processo ORSA include l'informativa sulle valutazioni di tutti i rischi in un'ottica attuale e prospettica. Il processo ORSA include la valutazione di tutti i rischi, sia quelli quantificabili in termini di SCR sia i rischi per i quali non è previsto un requisito di capitale. 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 specifici fattori di rischio.

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 di Risk Management, supportata da altre funzioni aziendali per quanto riguarda i fondi propri, le riserve tecniche e gli altri rischi.

L'ORSA ha l'obiettivo di valutare e fornire un'informativa in merito al profilo di rischio e al fabbisogno di solvibilità complessivo su base attuale e prospettica. Il processo ORSA garantisce una valutazione continua della posizione di solvibilità in base al piano strategico e con il piano di gestione del capitale di Gruppo (Group Capital Management Plan).

L'ORSA Report di Gruppo, che descrive i principali risultati di questo processo, è redatto su base annua. In caso di cambiamenti significativi del profilo di rischio, può essere prodotto un ORSA Report ad-hoc.

## C. Posizione di Solvibilità

### Copertura del requisito patrimoniale di solvibilità

I processi di gestione dei rischi e del capitale hanno l'obiettivo di gestire in maniera integrata la posizione di capitale (o posizione di solvibilità) e il profilo di rischio di Gruppo.

La posizione di solvibilità è definita come rapporto tra i fondi propri di Gruppo (Group Own Funds - GOF) e il requisito patrimoniale di solvibilità (Solvency Capital Requirement - SCR).

La posizione di solvibilità<sup>7</sup> è pari a 224% al 31 dicem-

bre 2019. L'incremento rispetto all'anno precedente (+8 p.p.) è principalmente dovuto al contributo significativo della generazione di capitale, che ha più che compensato l'impatto del dividendo previsto e il riscatto parziale del debito subordinato.

Gli impatti delle operazioni di fusioni, acquisizioni e dimissioni (positive e guidate dalla vendita di Generali Lebensversicherung AG nel secondo trimestre dell'anno) e dei cambiamenti regolamentari (sostanzialmente neutrali, grazie alle variazioni dell'ultimo trimestre) hanno più che bilanciato gli effetti negativi delle variazioni (principalmente legate all'andamento dei mercati, nonostante il trend positivo dell'ultimo trimestre).

#### Copertura SCR

(in milioni di euro)	31/12/2019	31/12/2018
Fondi propri di Gruppo	45.516	44.191
SCR	20.309	20.407
Solvency Ratio	224%	217%

Basati sulle ultime informazioni disponibili per il 2019, valori ufficiali per il 2018.

### 1. Fondi propri di Gruppo

Sulla base dei requisiti regolamentari Solvency II, i fondi propri di Gruppo sono definiti come somma dei fondi propri di base (Basic Own Funds - BOF) relativi alle compagnie assicurative, holding e imprese ausiliarie attribuibili all'attività assicurativa e dei fondi propri (own funds) attribuibili a compagnie non assicurative, definiti sulla base dei rispettivi regimi regolamentari settoriali.

I fondi propri di base possono essere ulteriormente dettagliati come la somma dei seguenti componenti:

- l'eccedenza del valore delle attività sulle passività definita in linea con l'Articolo 75 della Direttiva 2009/138/CE;

- a cui si aggiunge il debito subordinato ammissibile dei fondi propri di base;
- da cui vengono dedotti i dividendi previsti;
- a cui si aggiungono i fondi propri relativi agli utili non realizzati per l'attività di fondi pensione francesi, previsti per il regime transitorio<sup>8</sup> degli IORP<sup>9</sup>;
- da cui vengono dedotte le partecipazioni in entità soggette a diverse regolamentazioni settoriali;
- da cui vengono dedotti i fondi propri cd. restricted e le azioni della Capogruppo stessa, a seguito dell'applicazione di filtri regolamentari su voci considerate non disponibili a livello di Gruppo.

<sup>7</sup> I valori di SCR, MCR e fondi propri riportati si basano sulle ultime informazioni disponibili. Maggiori dettagli sulla posizione di solvibilità saranno presentati nella Relazione sulla Solvibilità e Condizione Finanziaria (cd. Solvency and Financial Condition Report - SFCR).

<sup>8</sup> Questi fondi propri sono autorizzati dall'Autorità di Vigilanza per gli anni tra il 2016 e il 2022, periodo durante il quale la quota di utili non realizzati ammissibili diminuirà gradualmente.

<sup>9</sup> Per IORP si intende Institutions for Occupational Retirement Provision.

Il contributo ai fondi propri di Gruppo di ciascuno dei suddetti componenti è dettagliato nella seguente tabella:

### Componenti dei fondi propri di Gruppo (GOF)

(in milioni di euro)	31/12/2019	31/12/2018
<b>Eccedenza delle attività sulle passività</b>	<b>40.756</b>	<b>38.339</b>
Passività subordinate ammissibili in fondi propri di base	8.259	8.625
Dividendi previsti	-1.513	-1.413
Utili non realizzati sui fondi pensione francesi che adottano le misure transizionali IORP	696	933
Deduzioni da partecipazioni in compagnie di settore	-2.752	-2.089
Impatto del filtro per la non disponibilità e interessi di terzi (minorities) e altre deduzioni	-1.011	-1.457
<b>Fondi propri di base dopo le deduzioni</b>	<b>44.434</b>	<b>42.939</b>
Contributo delle compagnie settoriali	1.081	1.253
<b>GOF</b>	<b>45.516</b>	<b>44.191</b>

Basati sulle ultime informazioni disponibili per il 2019, valori ufficiali per il 2018.

Relativamente alle componenti dei fondi propri di Gruppo si può notare che:

- l'aumento dell'eccedenza delle attività rispetto alle passività (€ 2.417 milioni) è principalmente attribuibile al contributo della generazione totale di fondi propri dell'anno (€ 3.525 milioni) e al pagamento nel 2019 del dividendo relativo al 2018 (€ -1.413 milioni);
- la riduzione del debito subordinato ammissibile dei fondi propri di base (€ -366 milioni) è dovuta al suo rimborso anticipato avvenuto nel corso del 2019;
- il dividendo previsto aumenta a € 1.513 milioni;
- la riduzione del contributo delle plusvalenze non realizzate sul business IORP deriva dalla progressiva riduzione annuale richiesta dal legislatore francese;
- la variazione delle deduzioni per partecipazioni in compagnie settoriali (€ -663 milioni) è guidata dal maggior valore (di mercato quotato) della partecipazione in Banca Generali;
- la riduzione dell'impatto dei filtri sulle minorities e sugli elementi non disponibili (€ 446 milioni) è principalmente dovuta alla riduzione dei filtri sui surplus funds a seguito della vendita di Generali Leben;
- la diminuzione del contributo delle compagnie settoriali (€ -172 milioni) riflette l'impatto dell'acquisizione (e la relativa attivazione dell'avviamento) di alcune compagnie nel perimetro delle compagnie di asset management Multiboutique Europe.

### Riconciliazione tra il patrimonio netto IFRS e l'eccedenza delle attività sulle passività Solvency II

In Solvency II, l'eccedenza delle attività rispetto alle passività Solvency II è valutata a partire dal patrimonio netto IFRS e rettificando al fair value le attività e passività consolidate in conformità con l'Articolo 75 e la Sezione 2 della Direttiva Solvency II.

Più precisamente, queste rettifiche consistono:

- nell'eliminazione degli attivi immateriali (ad es. avviamento);
- nella rivalutazione degli investimenti non contabilizzati al fair value, come prestiti, investimenti detenuti fino a scadenza e immobili;
- nel trattamento delle riserve tecniche secondo Solvency II come somma della miglior stima delle passività (Best Estimate of Liabilities - BEL) e del margine di rischio;
- nell'inclusione della valutazione delle passività finanziarie secondo Solvency II e riconoscimento delle sopravvenienze passive rilevanti;
- nel ricalcolo dell'impatto delle imposte differite nette sulle rettifiche di cui sopra.

La riconciliazione tra il patrimonio netto IFRS e l'eccedenza delle attività rispetto alle passività Solvency II a fine 2019 e, per fini comparativi, a fine 2018, viene presentata nella seguente tabella:

## Riconciliazione tra il patrimonio netto IFRS e l'eccedenza delle attività rispetto alle passività Solvency II

(in milioni di euro)	31/12/2019	31/12/2018
<b>Patrimonio netto IFRS (al lordo degli interessi di terzi - minorities) (*)</b>	<b>29.386</b>	<b>24.643</b>
Attivi immateriali	-11.236	-10.712
Rivalutazione al mercato delle attività	8.936	9.310
Rivalutazione al mercato delle passività	20.374	22.962
Impatto delle imposte differite	-6.704	-7.864
<b>Eccedenza delle attività sulle passività</b>	<b>40.756</b>	<b>38.339</b>

Basati sulle ultime informazioni disponibili per il 2019, valori ufficiali per il 2018.

(\*) 2019 IFRS Equity aggiustato (per scopi di rappresentazione) per il consolidamento proporzionale delle operazioni in Cina secondo Solvency II.

I principali elementi da considerare nella riconciliazione tra il patrimonio netto IFRS (€ 29.386 milioni) e l'eccedenza delle attività rispetto alle passività Solvency II (€ 40.756 milioni) sono i seguenti:

- attivi immateriali (€ -11.236 milioni) non riconosciuti secondo Solvency II, che includono anche l'avviamento IFRS relativo alle operazioni non assicurative;
- rivalutazione al mercato delle attività (€ 8.936 milioni) è principalmente dovuto all'effetto positivo del fair value degli immobili. L'impatto negativo della rivalutazione al mercato delle obbligazioni e di altre attività è dovuto al business francese IORP, in particolare alle sue obbligazioni, azioni, quote di fondi d'investimento e derivati mantenuti al costo nel bilancio Solvency II (le plusvalenze non realizzate dello IORP sono contabilizzate nel passaggio dall'eccesso delle attività rispetto alle passività ai fondi propri di base). La significativa rivalutazione al mercato delle partecipazioni è principalmente ascrivibile all'aumento della partecipazione quotata in Banca Generali;
- rivalutazione al mercato delle passività: l'aggiustamento (€ 20.374 milioni) è principalmente dovuto alle riserve tecniche nette (€ 21.385 milioni per effetto della differenza tra la valutazione IFRS e Solvency II);
- impatto delle imposte differite nette (€ -6.704 milioni) in conseguenza alle variazioni al fair value delle voci di cui sopra.

## Fondi propri di Gruppo classificati per livelli (tiering)

In linea con la normativa Solvency II, gli elementi dei fondi propri di Gruppo sono classificati in tre livelli (tier), che rappresentano diversi livelli di qualità in termini di capacità di assorbimento delle perdite dovute a fluttuazioni di mercato avverse su base continuativa e in caso di liquidazione. I fondi propri di Gruppo sono classificati in tier come segue:

- Il tier 1 unrestricted include:
  - il capitale sociale e le relative riserve per sovrapprezzo delle azioni;
  - le riserve di utili disponibili (available surplus funds) (delle compagnie tedesche, austriache e francesi);
  - la riconciliazione delle riserve;
  - i fondi propri addizionali derivanti dalle attività pensionistiche francesi.
- Il tier 1 restricted include il debito subordinato non datato.
- Il tier 2 include la parte rimanente del debito subordinato classificato come datato.
- Il tier 3 include le imposte differite attive, contraddistinte da un livello di qualità inferiore in termini di capacità di assorbimento delle perdite.

I GOF sono dettagliati per tier nella seguente tabella:

## Fondi propri di Gruppo per tier

(in milioni di euro)	31/12/2019	31/12/2018
Tier 1 (unrestricted)	37.186	35.505
Tier 1 (restricted)	2.271	3.276
Tier 2	5.987	5.349
Tier 3	71	61
<b>GOF</b>	<b>45.516</b>	<b>44.191</b>

Basati sulle ultime informazioni disponibili per il 2019, valori ufficiali per il 2018.

I fondi propri di Gruppo per il 2019 sono composti principalmente da capitale di alta qualità. Il tier 1 rappresenta circa l'86,7% del totale (87,8% nel 2018), il tier 2 rappresenta il 13,2% (12,1% nel 2018) e il tier 3 soltanto il 0,2% del totale (0,1% nel 2018). Le variazioni minori nel

tier 1 restricted e nel tier 2 rispecchiano principalmente le operazioni di gestione delle passività avvenute nel 2019. Data elevata qualità dei livelli di capitale (capital-tiering), non vengono attivati filtri di ammissibilità.

## 2. Solvency Capital Requirement

Il requisito patrimoniale di solvibilità (SCR) copre i rischi di sottoscrizione, finanziari, di credito e operativi come riportato di seguito:

### SCR: dettaglio per rischio

(in milioni di euro)	31/12/2019		31/12/2018	
	Totale	Impatto (%)	Totale	Impatto (%)
<b>SCR prima della diversificazione</b>	<b>30.997</b>	<b>100%</b>	<b>31.719</b>	<b>100%</b>
Rischi finanziari <sup>(1)</sup>	14.678	47%	13.469	42%
Rischi di credito <sup>(2)</sup>	7.045	23%	8.218	26%
Rischi di sottoscrizione vita	2.709	9%	3.437	11%
Rischi di sottoscrizione malattia	305	1%	322	1%
Rischi di sottoscrizione non vita	4.071	13%	4.066	13%
Rischi intangibili	-	-	-	-
Rischi operativi	2.188	7%	2.206	7%
Beneficio di diversificazione	-6.392		-6.863	
<b>SCR dopo la diversificazione</b>	<b>24.605</b>		<b>24.855</b>	
Assorbimento fiscale	-5.496		-5.560	
<b>SCR (escl. gli altri settori)</b>	<b>19.108</b>		<b>19.296</b>	
Altri settori <sup>(3)</sup>	1.201		1.111	
<b>SCR</b>	<b>20.309</b>		<b>20.407</b>	

Basati sulle ultime informazioni disponibili per il 2019, valori ufficiali per il 2018.

(1) I rischi finanziari includono anche lo spread risk (per le compagnie in standard formula).

(2) Il rischio di credito include il rischio di default, l'ampliamento dello spread e il rating migration (per le compagnie in Modello Interno).

(3) Questa voce include i requisiti relativi alle altre imprese finanziarie regolamentate (ad esempio fondi pensione, banche ecc.).

Il dettaglio sul SCR di cui sopra evidenzia che:

- i rischi finanziari e di credito sono pari al 70% del totale SCR prima della diversificazione, data la predominanza del business vita tradizionale;
- i rischi di sottoscrizione vita e non vita sono pari rispettivamente al 9% e al 13% del totale SCR prima della diversificazione; in tale ambito i rischi catastrofali (CAT) presentano un impatto limitato grazie ad un ampio programma di riassicurazione;
- i rischi di sottoscrizione malattia, relativi alle compagnie valutate con la formula standard, sono pari all'1% del totale SCR prima della diversificazione;
- i rischi operativi contribuiscono al SCR di Gruppo per il 7%. Questo contributo è determinato secondo la formula standard.

Per ogni categoria di rischio viene fornita un'ulteriore spiegazione nella sezione D. Profilo di rischio.

### Copertura del requisito patrimoniale minimo

In aggiunta alla copertura del SCR, si determina il requisito patrimoniale minimo (Minimum Consolidated Group SCR - MCR). Il calcolo del MCR è richiesto al fine di determinare il livello minimo di capitale sotto al quale il Gruppo sarebbe esposto a un livello di rischio inaccettabile laddove autorizzato a proseguire le attività.



Il Minimum Solvency Ratio<sup>10</sup> è pari a 261% al 31 dicembre 2019, con un aumento pari a +1 p.p. rispetto all'esercizio precedente. La copertura è presentata nella seguente tabella.

### Copertura MCR

(in milioni di euro)	31/12/2019	31/12/2018
GOF a copertura del MCR	41.561	40.656
MCR	15.927	15.639
<b>Ratio GOF/MCR</b>	<b>261%</b>	<b>260%</b>

Basati sulle ultime informazioni disponibili per il 2019, valori ufficiali per il 2018.

Per definire la copertura del MCR, sono applicate regole più stringenti per l'ammissibilità dei fondi propri rispetto a quanto applicato in precedenza per il SCR<sup>11</sup>. I fondi propri ammissibili alla copertura del MCR sono di seguito presentati:

### GOF a copertura del MCR

(in milioni di euro)	31/12/2019	31/12/2018
Tier 1 (non limitato) <sup>(12)</sup>	36.105	34.252
Tier 1 (limitato)	2.271	3.276
Tier 2	3.185	3.128
<b>GOF a copertura del MCR</b>	<b>41.561</b>	<b>40.656</b>

Basati sulle ultime informazioni disponibili per il 2019, valori ufficiali per il 2018.

## Modello Interno Parziale di Gruppo (PIM di Gruppo)

Il PIM di Gruppo è ritenuto il metodo più idoneo ai fini della rappresentazione del profilo di rischio, sia a livello del Gruppo, sia delle compagnie nel perimetro, in termini di granularità, calibrazione e correlazione tra i diversi fattori di rischio.

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

### 1. Metodologia del PIM di Gruppo

Nell'implementazione del Modello, il Gruppo ha adottato l'approccio Monte-Carlo con proxy function, per determinare la cd. 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 perdite potenziali ad ogni percentile per i 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). Il metodo Monte-Carlo è ampiamente utilizzato nel settore assicurativo e consente la determinazione di risultati, utilizzando le caratteristiche insite nei campionamenti casuali ripetuti per la simulazione degli eventi più 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 sia aspetti quantitativi che qualitativi. Il processo di aggregazione prevede l'utilizzo di tecniche matematiche avanzate in linea con le best practice di mercato. Le dipendenze tra i rischi sono definite attraverso l'uso di un approccio basato sulla teoria delle coppie che valuta l'interazione tra diversi driver di rischio (elementi che simulano le sottostanti fonti di rischio) attraverso simulazioni generate dal metodo stocastico di Monte-Carlo.

<sup>10</sup> I valori di SCR, MCR e fondi propri riportati si basano sulle ultime informazioni disponibili. Maggiori dettagli sulla posizione di solvibilità saranno presentati nella Relazione sulla Solvibilità e Condizione Finanziaria (cd. Solvency and Financial Condition Report - SFCR).

<sup>11</sup> L'ammontare delle voci tier 2 e tier 3 ammissibili alla copertura del MCR è soggetto a limiti quantitativi più stringenti. L'ammontare ammissibile delle voci del tier 1 deve essere almeno pari all'80% del MCR; la stessa limitazione vale per le passività subordinate e per le azioni privilegiate. L'ammontare ammissibile di voci tier 2 non deve eccedere il 20% del MCR. Il tier 3 non è ammesso a copertura del MCR. Il capitale relativo ad altri settori regolamentati non è ammesso.

<sup>12</sup> Il tier 1 comprende anche il capitale disponibile delle entità soggette a diverse regolamentazioni settoriali e gli utili e le perdite non realizzate relative al business IORP francese come concordato con l'Autorità di Vigilanza.

## 2. Governance del PIM di Gruppo

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

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

La Group Internal Model Change Policy definisce i ruoli e le responsabilità nell'implementazione di cambiamenti major e minor al Modello, normando le attività inerenti allo sviluppo del PIM di Gruppo, 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 l'Internal Model Committee, con la responsabilità di approvare le calibrazioni del PIM di Gruppo, per supportare il Group Chief Risk Officer (GCRO) nel processo decisionale sugli sviluppi (o sui cambiamenti) e per garantirne il monitoraggio durante il suo intero ciclo di vita, assicurandone il corretto funzionamento secondo la Group Internal Model Governance Policy. Il Comitato è presieduto dalla Model Design Authority, nella persona del Head of Group Enterprise Risk Management, responsabile di assicurare la coerenza e l'affidabilità complessiva del PIM di Gruppo. I membri dell'Internal Model Committee sono tutti i Model Owner e la Model Design Authority ed eventualmente ulteriori partecipanti richiesti dalla Model Design Authority.

Il GCRO 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. Inoltre, il GCRO è responsabile della definizione delle metodologie per ogni componente del Modello, sulla base di quanto proposto dall'Internal Model Committee di Gruppo, così come della produzione dei risultati e, infine, della presentazione al Consiglio di Amministrazione e al Comitato Controllo e Rischi (CCR) della documentazione relativa al Modello Interno.

Il Consiglio di Amministrazione, assistito dal CCR, assicura la continua appropriatezza del disegno e dell'operatività del PIM di Gruppo, la sua conformità e che il PIM di Gruppo continui a riflettere in modo appropriato il profilo di rischio del Gruppo.

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

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

## 3. Validazione del PIM di Gruppo

Il PIM di Gruppo è soggetto, su base continuativa, ad un processo di validazione, con l'obiettivo di garantire in maniera indipendente la completezza, la solidità e l'affidabilità dei processi e dei risultati del PIM di Gruppo, nonché la loro conformità ai requisiti Solvency II.

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

In particolare, gli esiti del processo di validazione sono strutturati al fine di supportare il Senior Management 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 o nell'operatività del PIM di Gruppo. Nell'ambito del processo di validazione vengono considerati i risultati ottenuti durante gli esercizi di validazione precedenti, così come gli sviluppi nel 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 coperti dalle verifiche della Group Actuarial Function (in termini di riserve tecniche, 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 Interno sono validati di conseguenza.

Il processo di validazione viene condotto su base annua e, in ogni caso, laddove richiesto dal Senior Management o dal Consiglio di Amministrazione.

## D. Profilo di Rischio

### Rischio di sottoscrizione vita

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.



**Nota integrativa, Dettagli sui contratti assicurativi e d'investimento, per gli importi chiave relativi all'attività di sottoscrizione vita del Gruppo**

Il portafoglio vita deriva principalmente dal business tradizionale basato su prodotti assicurativi con partecipazione agli utili e da prodotti unit-linked. 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 in maniera parziale o totale, di estinguerla anticipatamente oppure di sottoscrivere, rinnovare, aumentare, estendere o riprendere la copertura assicurativa in maniera parziale o totale. Per questi motivi i prodotti sono soggetti al rischio di riscatto.

I rischi di sottoscrizione vita e malattia 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 a variazioni nelle prestazioni malattia e include anche il rischio malattia collegato a eventi catastrofici (per le compagnie che utilizzano il PIM).

Oltre ai rischi sopra elencati, la mappa dei rischi di Gruppo include anche il rischio cd. going concern reserve, che è un rischio specifico per il portafoglio tedesco relativo alla stima delle ipotesi legate alla nuova produzione.

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 passività assicurative prima e dopo l'applicazione degli stress.

Per la misurazione dei rischi di sottoscrizione vita si utilizza il PIM del Gruppo Generali<sup>13</sup>.

Il requisito di capitale per il rischio di sottoscrizione vita è pari a € 2.709 milioni prima della diversificazione (pari al 9% del SCR totale prima della diversificazione). Tale valore è determinato principalmente dal rischio spese<sup>14</sup>, seguito dai rischi di riscatto e longevità. Il rischio di sottoscrizione vita presenta un elevato livello di diversificazione con le altre categorie di rischio e pertanto il suo contributo complessivo al profilo di rischio rimane limitato.

<sup>13</sup> Il perimetro del PIM di Gruppo è riportato nella sezione A. Executive Summary. Le compagnie non incluse nel perimetro PIM di Gruppo calcolano il requisito di capitale sulla base della formula standard.

<sup>14</sup> Compresa anche la going concern reserve.

La gestione del rischio di sottoscrizione vita è inclusa nei processi:

- sviluppo prodotti e accurato processo di tariffazione;
- selezione ex-ante dei rischi tramite sottoscrizione;
- definizione e monitoraggio dei limiti operativi di sottoscrizione;
- gestione e monitoraggio del portafoglio.

Nell'ambito della tariffazione dei prodotti si definiscono le caratteristiche del prodotto e le ipotesi di costo, finanziarie, biometriche e relative al comportamento degli assicurati, in modo da consentire alle compagnie del Gruppo di 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.

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.

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.

Nell'ambito del processo di sottoscrizione il Gruppo Generali adotta linee guida e prevede la revisione, da parte della Funzione di Risk Management, delle implicazioni di nuove linee di business/prodotti sul profilo di rischio del Gruppo.

Inoltre, nella sottoscrizione di nuovi contratti, si presta particolare attenzione ai rischi medici, finanziari e morali (cd. 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 fi-

nanziari. 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 di riassicurazione di Gruppo è sviluppata in linea con la propensione al rischio e con le preferenze di rischio definite nel RAF di Gruppo, nonché con il ciclo del mercato riassicurativo. Il processo di riassicurazione e la definizione dei trattati vengono coordinati dalla Funzione Group Reinsurance, con il coinvolgimento delle Funzioni di Risk Management e Actuarial.

## Rischio di sottoscrizione non vita

I rischi di sottoscrizione non vita derivano dalle attività assicurative del Gruppo nel segmento non vita.



Relazione sulla gestione, indicatori del segmento non vita per paese, per volumi di premi e relative analisi geografiche



Nota integrativa, Dettagli sui contratti assicurativi e d'investimento, per le riserve tecniche

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 (rischio di riscatto). 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.

Per la misurazione dei rischi di sottoscrizione non vita si utilizza il PIM di Gruppo Generali<sup>15</sup>. Per la maggior parte di essi, le valutazioni si basano su modelli sviluppati internamente così come su modelli esterni, specie per gli eventi catastrofici, per i quali si ritiene opportuno l'utilizzo dell'esperienza di mercato.

Il SCR per il rischio di sottoscrizione non vita è pari a € 4.071 milioni prima della diversificazione (pari al 13% del SCR totale prima della diversificazione). Tale valore è determinato principalmente dai rischi di riservazione e tariffazione, seguiti dal rischio catastrofico. Il rischio di riscatto non vita contribuisce solo marginalmente al profilo di rischio.

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

Per il rischio catastrofico, le maggiori esposizioni del Gruppo sono i terremoti in Italia, le inondazioni e le tempeste in Europa. Ulteriori rischi catastrofici, di minore rilevanza, sono a loro volta valutati con analisi di scenario.

Al contempo, è in atto un costante progressivo miglioramento delle metriche cd. risk adjusted nei processi decisionali.

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 da un lato e tenendo in considerazione al contempo il trend del mercato riassicurativo dall'altro.

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

Il Gruppo mira alla diversificazione delle proprie cessioni in riassicurazione per evitare concentrazioni eccessive, per ottimizzare le condizioni dei trattati di riassicurazione, includendo anche la tariffazione, e sviluppare continuamente il know-how su tecniche di trasferimento del rischio più innovative. Per tali ragioni, parte dell'esposizione ai terremoti in Italia, alle inondazioni e alle tempeste in Europa è stata esclusa dal tradizionale programma di riassicurazione catastrofica e collocata nel mercato dei Insurance Linked Securities (ILS). Tale emissione innovativa è stata completata con successo e a condizioni competitive.

Le soluzioni di trasferimento del rischio alternative sono oggetto di analisi su base continuativa. Tra questi, un esempio è il collocamento di una protezione addizionale, rispetto alla tradizionale riassicurazione, volta a proteggere il bilancio contro valori elevati della loss ratio del portafoglio motor liability di Gruppo.

## Rischi finanziari e di credito

Il Gruppo investe i premi raccolti in una varietà di attività finanziarie, con l'obiettivo di onorare gli impegni futuri verso gli assicurati e generare valore per gli azionisti.

Il Gruppo è pertanto esposto al rischio 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.

<sup>15</sup> Il perimetro del PIM di Gruppo è riportato nella sezione A. Executive Summary. Le compagnie non incluse nel perimetro PIM di Gruppo calcolano il requisito di capitale sulla base della formula standard.

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<sup>16</sup>, 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.

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 Asset Liability Management (ALM) e di Strategic Asset Allocation (SAA). 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.

La scelta degli attivi è effettuata tenendo conto del profilo di rischio delle passività detenute, in modo da soddisfare l'esigenza di disporre di attivi idonei e sufficienti alla copertura delle passività. Tale processo di selezione ha l'obiettivo di garantire la sicurezza, la qualità, la redditività e la liquidabilità del portafoglio nel suo complesso, provvedendo ad un'adeguata diversificazione degli investimenti.

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.

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 Gruppo mira a garantire una stretta collaborazione tra le Funzioni Investment, Finance (incluso Treasury), Actuarial e Risk Management per assicurare che il processo ALM&SAA sia coerente con il RAF di Gruppo, la pianificazione strategica e il processo di allocazione del capitale. La proposta annuale di SAA:

- definisce gli obiettivi di esposizione e i limiti per ciascuna classe di attivi, in termini di esposizione minima e massima consentita;
- valuta i disallineamenti tra la duration di attivi e passivi ammessi (cd. ALM mismatch) 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 (cd. liability-driven).

Il Gruppo utilizza inoltre strumenti derivati con l'obiettivo di mitigare il rischio del portafoglio di attività e/o 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.

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

<sup>16</sup> 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).

## Rischio finanziario

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 durante questo periodo, 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.

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 risulta 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 riferi-

sce, 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.



Nota integrativa, Investimenti, per ulteriori dettagli sui volumi del Gruppo e dettagli sulle attività finanziarie

Per la misurazione dei rischi finanziari si utilizza il PIM di Gruppo Generali<sup>17</sup>. In particolare:

- il rischio azionario è valutato associando ciascuna 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 sensibili ai tassi d'interesse e sul valore dei futuri flussi di cassa delle passività;
- 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);
- 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.

<sup>17</sup> Il perimetro del PIM di Gruppo è riportato nella sezione A. Executive Summary. Le compagnie non incluse nel perimetro PIM di Gruppo calcolano il requisito di capitale sulla base della formula standard.

Il requisito di capitale per il rischio finanziario è pari a € 14.678 milioni prima della diversificazione (con un'incidenza del 47% sul SCR totale prima della diversificazione). Tale rischio è rappresentato principalmente dal rischio azionario, seguito dal rischio di tasso d'interesse, immobiliare e di valuta.

## Rischio di credito

L'esposizione al rischio di credito deriva dagli investimenti finanziari e dai rischi legati 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 della controparte specifica (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.



**Nota integrativa. Investimenti, per il volume degli attivi soggetti al rischio di credito si rimanda al volume di obbligazioni e crediti (inclusi gli importi recuperabili da riassicurazione)**

Per la misurazione dei rischi di credito si utilizza il PIM di Gruppo Generali<sup>18</sup>. 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 prima della diversificazione è pari a € 7.045 milioni (con un'incidenza del 23% sul SCR totale prima della diversificazione). Il rischio di credito deriva principalmente dal rischio di spread dei titoli a reddito fisso, mentre il rischio di controparte (che include anche il rischio di default del riassicuratore) contribuisce in misura limitata al SCR.

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 di 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.

Il sistema di attribuzione del rating interno a livello di controparte si basa sulla valutazione di metriche quantitative e di elementi qualitativi. Gli elementi di rischio considerati, tra gli altri, sono riferiti alla valutazione della rischiosità del settore di appartenenza, del paese in cui si svolgono le attività e del gruppo di controllo, ove presente. A livello di strumento finanziario, invece, il rischio del proprio emittente è uno dei principali elementi considerati, comprese le peculiarità dello strumento stesso.

La principale strategia per la mitigazione 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 gestione del rischio di default della controparte utilizzando, ove possibile, come ad esempio per operazioni in derivati, 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.

<sup>18</sup> Il perimetro del PIM di Gruppo è riportato nella sezione A. Executive Summary. Le compagnie non incluse nel perimetro PIM di Gruppo calcolano il requisito di capitale sulla base della formula standard.



## Rischio operativo

I rischi operativi rappresentano il rischio di perdite derivanti dall'inadeguatezza o dalla disfunzione di procedure, risorse umane e sistemi, oppure da eventi esterni. Nella definizione dei rischi operativi sono inclusi anche i rischi legali e di compliance risk) e il rischio relativo all'informativa finanziaria, mentre sono esclusi i rischi strategici e reputazionali.

Per la misurazione dei rischi operativi si utilizza la formula standard.

Sebbene 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. Viene così garantito il presidio 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'allocazione 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.

Dal 2015 il Gruppo Generali condivide i dati riguardanti il rischio operativo in forma anonima attraverso l'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 la gestione del rischio 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 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 definendo le relative iniziative.

Sulla base delle più recenti valutazioni effettuate, gli scenari più rilevanti per il Gruppo sono legati ad attacchi cyber, alla protezione dei dati dei clienti, a errori nella definizione del prodotto (product flaws), alla distribuzione, all'anticiclaggio, a sanzioni internazionali e al finanziamento del terrorismo.

Per rafforzare ulteriormente il sistema di gestione dei rischi, in aggiunta all'usuale responsabilità dei risk owner, il Gruppo ha istituito unità dedicate 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 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 che possano di volta in volta manifestarsi. Questa iniziativa consente una migliore gestione della crescente minaccia rappresentata dal rischio informatico.

Il contributo del rischio operativo al calcolo del SCR prima della diversificazione è pari a € 2.188 milioni (con un'incidenza del 7% sul SCR totale prima della diversificazione). Come anticipato, tale requisito è determinato sulla base della formula standard.

## Altri rischi sostanziali

### Rischio di liquidità

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 ipotesi di mercati 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 e in entrata.

Il rischio di liquidità può anche derivare 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 (ad esempio, capacità di vendere importi adeguati a un prezzo equo e in tempi ragionevoli).

Il rischio di liquidità derivante dall'attività di finanziamento è legato alle potenziali difficoltà di accesso a finanzia-

menti esterni o al pagamento di costi di finanziamento eccessivi.

Il Gruppo può essere infine esposto al rischio di liquidità derivante dalle garanzie concesse, da impegni contrattuali, da margini sui contratti derivati o da vincoli regolamentari.

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 un orizzonte temporale di 12 mesi, in modo da garantire che queste ultime siano sempre sufficienti per la copertura degli impegni esigibili in tale orizzonte temporale.

Il Gruppo ha definito una metrica per il rischio di liquidità (indicatore di liquidità) al fine di monitorare su base regolare la situazione di liquidità di ciascuna compagnia assicurativa del Gruppo. Tale metrica viene calcolata in ottica prospettica, ovvero sulla base delle proiezioni dei flussi di cassa derivanti dalle attività e dalle passività e della valutazione del livello di liquidità e di liquidabilità del portafoglio degli attivi all'inizio del periodo.

La metrica è calcolata sia nel cosiddetto scenario base, in cui i valori dei flussi di cassa e delle attività sono determinati sulla base del piano strategico di ogni compagnia, sia nel cosiddetto scenario di liquidità stressato, in cui i flussi di cassa in entrata e in uscita e il prezzo di mercato degli attivi sono calcolati considerando condizioni improbabili ma plausibili che potrebbero avere un impatto negativo sulla liquidità di ciascuna compagnia assicurativa del Gruppo.

I limiti di rischio per la liquidità sono definiti sulla base del valore dell'indicatore di liquidità di cui sopra. Tali limiti hanno l'obiettivo di garantire che ciascuna compagnia del Gruppo mantenga un adeguato buffer di liquidità in eccesso dell'ammontare necessario a fronteggiare le circostanze avverse considerate nello scenario stressato.

Il Gruppo ha definito una metrica per misurare il rischio di liquidità a livello di Gruppo, determinata sulla base della metrica di liquidità calcolata 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 agli impegni di cassa nel medio termine. La metrica di Gruppo ha un'ottica prospettica e viene calcolata sia nelle ipotesi di scenario base sia di scenario di liquidità stressato; i limiti di rischio di liquidità sono definiti sulla base dell'indicatore del rischio di liquidità del Gruppo di cui sopra.

Il Gruppo ha definito un chiaro sistema di governance per la gestione del rischio di liquidità che include la defini-

zione di limiti di rischio 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 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 SAA. Si definiscono quindi limiti di investimento volti a garantire che la quota di attivi illiquidi resti sotto una soglia tale da non compromettere la liquidità degli attivi di Gruppo.

Il Gruppo ha definito inoltre nelle Life e P&C Underwriting and Reserving Group Policies i principi volti alla mitigazione del rischio di liquidità derivante dai riscatti nel segmento vita e dai sinistri nel segmento non vita.

## Rischi reputazionali ed emergenti

Tra i rischi non inclusi nel calcolo del SCR si menzionano in particolare:

- il rischio reputazionale riferito a perdite potenziali derivanti dal deterioramento della reputazione o da una percezione negativa del Gruppo tra i propri clienti e altri stakeholder. Nell'ambito delle Reputational Risk Group Guideline, i rischi reputazionali sono considerati rischi di secondo livello, strettamente legati alle operazioni in ambito ESG<sup>19</sup> o conseguenti ai rischi operativi;
- i rischi emergenti derivanti da nuovi rischi o rischi futuri, sono difficili da identificare, quantificare e sono di dimensioni tipicamente sistemiche. Tra questi si menzionano i trend ambientali e i cambiamenti climatici, i cambiamenti tecnologici e la digitalizzazione, gli sviluppi geopolitici e i cambiamenti demografici e sociali. Per l'identificazione e la valutazione di tali rischi e per accrescere la consapevolezza sulle implicazioni dei principali trend emergenti, la Group Risk Management Function collabora con una rete dedicata composta dagli specialisti delle funzioni di business (Group Life & Health Group P&C, Group Reinsurance, Group Investments, Asset & Wealth Management, Group Strategic Planning & Control, Group Data & Digital, Group Integrated Reporting, Group Chief Marketing & Customer Officer, Group Strategy e Group Sustainability e Social Responsibility data la rilevante interrelazione con i fattori ESG). Nel 2019 è stato in

<sup>19</sup> ESG significa ambientale, sociale e di governance (Environmental, Social and Governance).

particolare lanciato un Climate Change Risk Project con l'obiettivo di implementare un framework per la gestione del rischio climatico.

- Il Gruppo partecipa inoltre all'Emerging Risk Initiative (ERI), un gruppo di lavoro dedicato del CRO Forum, che riunisce i Chief Risk Officer dei principali gruppi europei. Nell'ambito dell'ERI sono discussi rischi di comune interesse per il settore assicurativo e vengono pubblicati studi specifici (Position Paper) su specifici rischi emergenti. Il Paper ERI 2019 "Medical

Advances - Risks and Opportunities for the (re)insurance industry" così come i precedenti Paper sono disponibili sul sito del CRO Forum.

 [Sfide e opportunità del contesto di mercato, p.18 per maggiori dettagli sul cambiamento climatico, sulla demografia e sulla digitalizzazione.](#)

 [www.generali.com/what-we-do/emerging-risks](http://www.generali.com/what-we-do/emerging-risks) per ulteriori dettagli sui rischi emergenti

## 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 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 al 31 dicembre 2019, in particolare:

- un aumento e riduzione dei tassi d'interesse pari a 50 pb;

- un aumento dello spread sui Buoni del Tesoro Poliennali (BTP) pari a 100 pb;
- un aumento dello spread su titoli corporate pari a 50 pb;
- un aumento e riduzione del valore dei titoli azionari pari a 25%.

I cambiamenti espressi in termini di punti percentuali rispetto alla baseline al 31 dicembre 2019 (Solvency Ratio pari a 224%) sono riportati di seguito:

### Analisi di sensitività

	Tassi d'interesse +50 pb	Tassi d'interesse -50 pb	Spread BTP +100 pb	Corporate spread +50 pb	Mercato azionario +25%	Mercato azionario -25%
<b>Variazione Solvency Ratio</b>	+12 p.p.	-14 p.p.	-15 p.p.	+1 p.p.	+5 p.p.	-7 p.p.

Basati sulle ultime informazioni disponibili per il 2019.

Nel corso del 2020, a seguito della revisione EIOPA della struttura a termine dei tassi risk free, l'Ultimate Forward Rate (UFR) subirà ulteriori variazioni (per l'Euro, il UFR sarà ridotto di 15 pb): il preannunciato impatto di tale cambiamento sul Solvency Ratio al 31 dicembre 2019 ammonta a -2 p.p..



Prevedibile  
evoluzione  
della gestione



Il PIL mondiale per il 2020 è previsto in crescita al 2,4%. Rimarrà debole la domanda interna nell'Eurozona, il cui PIL e la cui inflazione sono previsti in crescita rispettivamente intorno allo 0,4% e all'1,2%. Le previsioni di crescita del PIL mondiale e europeo potrebbero essere riviste al ribasso.

In questo contesto, le principali banche centrali mondiali potrebbero rafforzare la loro politica accomodante. La Fed ha tagliato il tasso di riferimento a inizio marzo e potrebbe tagliare ancora il costo del denaro nel corso del 2020; la BCE potrebbe mantenere il quantitative easing. Entrambe potrebbero estendere le politiche di sostegno al credito e alla liquidità del sistema.

Con riferimento ai mercati finanziari, i timori relativi all'impatto del Coronavirus sull'economia reale manterranno bassi i rendimenti privi di rischio. Le prospettive per una ulteriore discesa dei rendimenti core dell'Eurozona sono tuttavia limitate. Il mercato azionario, pur avendo subito una significativa caduta in questa prima parte del 2020 a causa dell'incertezza legata al Coronavirus e dei timori di un impatto negativo sull'economia, resta comunque appetibile rispetto ai titoli obbligazionari, pur con un atteggiamento estremamente prudente nel breve periodo da parte degli investitori. In caso di contagio globale superiore allo scenario previsto, i tassi governativi core dell'Eurozona potrebbero registrare nuovi minimi e gli asset rischiosi potrebbero essere caratterizzati da una volatilità elevata per un tempo più prolungato.

In un contesto di maggiore incertezza e volatilità legato all'ulteriore diffusione del Coronavirus, sui cui impatti di medio termine al momento non è possibile effettuare una stima ragionevole, il nostro focus rimane l'esecuzione disciplinata della strategia. Generali ha tempestivamente messo in atto una serie di iniziative per assicurare la continuità operativa e per proteggere la salute delle persone che lavorano per il Gruppo e la sua clientela. Generali è un player assicurativo globale con un utilizzo sempre maggiore di tecnologie digitali per la consulenza e la relazione con il cliente e si conferma come uno degli operatori più solidi del settore, grazie all'eccellente livello di Solvency e all'efficiente gestione finanziaria.

Per quanto riguarda il settore assicurativo nel suo complesso, nel 2020, visto il negativo andamento dei mercati finanziari registrato in questa prima parte dell'anno, nel segmento Vita non si attende un miglioramento della performance rispetto a quanto registrato nel 2019. Proseguirà la crescita nel segmento Danni, in particolare nel ramo malattie, nei principali paesi dell'Eurozona, in linea con il 2019, nonostante il rallentamento previsto nella crescita dell'economia.

La strategia di ribilanciamento del portafoglio **Vita del Gruppo** proseguirà per rafforzarne ulteriormente la pro-

fitabilità, con una logica di più efficiente allocazione di capitale. Il consolidamento del brand Generali continua attraverso la semplificazione e innovazione della gamma di soluzioni di prodotto, offerti al mercato tramite i più idonei, efficienti e moderni canali distributivi, sempre più centrati su processi digitalizzati. Proseguono pertanto le azioni dedicate alla valorizzazione del portafoglio Vita:

- la crescita del new business basata sullo sviluppo selettivo di linee di business sostenibili quali puro rischio e malattia, e salute, nonché su soluzioni assicurative di risparmio e investimento a basso assorbimento di capitale. Lo sviluppo di tali linee punta a costituire una gamma di soluzioni assicurative che consentano un'offerta varia e adeguata ai profili di rischio e d'investimento sia degli assicurati che del Gruppo stesso. In particolare, per i prodotti della linea puro rischio e malattia si punta su offerte modulari ove alle coperture tradizionali di rischio sono abbinati importanti pacchetti di servizi per una ancor più concreta gestione e soluzione delle criticità oggetto di copertura. Tra i prodotti a basso assorbimento di capitale, i prodotti unit-linked target sono sempre più caratterizzati da meccanismi finanziari capaci di far fronte a possibili contrazioni dei mercati (ad esempio, fondi protetti) e di provvedere ad una mitigazione del rischio (selezione di fondi volatility-controlled);
- sul fronte dell'in-force business, azioni dedicate a rafforzare il rapporto con i clienti esistenti sulla base di una rinnovata analisi degli attuali fabbisogni assicurativi;
- azioni sul portafoglio Vita in generale, che avranno come nuovo importante focus i clienti senior, un segmento di mercato con ampie potenzialità di sviluppo.

Il Gruppo darà seguito ai positivi risultati del ribilanciamento del business mix, enfatizzando l'attenzione al posizionamento di mercato in termini di volumi premi. L'andamento della raccolta continuerà a riflettere un'attenta politica sottoscrittiva in linea con gli obiettivi comuni del Gruppo, dettati dal focus sulla centralità degli interessi del cliente, dal valore dei prodotti e dal risk appetite framework.

Nel segmento **Danni** il nostro obiettivo è mantenere il trend di ripresa dalla raccolta premi, abbinata ad una eccellente redditività, nei mercati assicurativi maturi in cui il Gruppo Generali è presente, e al contempo di rafforzarci nei mercati ad alto potenziale di crescita ampliando la nostra presenza e offerta sul territorio.

Nel ramo auto si prevede un ulteriore recupero della redditività, seppur in un contesto fortemente competitivo e in evoluzione. Si passa infatti dall'assicurazione del veicolo all'assicurazione della persona/nucleo familiare nel senso ampio di mobilità, in cui il cliente viene accompagnato nei suoi spostamenti e protetto in modo sostenibile e integrato door-to-door nella sua quotidianità.

I cambiamenti climatici e la crescente sensibilità verso comportamenti sostenibili sta influenzando il mercato dei veicoli elettrici richiedendo da parte nostra una revisione e rimodulazione di prodotti e servizi. La trasformazione digitale, con la possibile introduzione a medio-lungo termine sul mercato dei veicoli autonomi determinerà un ripensamento del modello di business, del rischio assicurato e della relativa sinistralità. L'obiettivo di Generali è quello di sviluppare soluzioni assicurative innovative che garantiscano vantaggio competitivo e redditività del ramo.

Coerentemente con gli indirizzi strategici di crescita profittevole ma soprattutto di diventare Partner di Vita dei nostri clienti, lo sviluppo del ramo non-auto si concentrerà sull'offerta di prodotti modulari disegnati sulle specifiche esigenze e nuovi bisogni del cliente, che forniscano servizi innovativi, prevenzione e assistenza grazie al supporto di strumenti e piattaforme digitali (a titolo d'esempio citiamo le coperture dei rischi cyber, hyper-connectivity e tutto quello che ruota intorno al mondo Internet of Things). La crescita nel segmento verrà inoltre sostenuta cogliendo le opportunità offerte dai cambiamenti demografici e sociali, dai nuovi mercati e tramite il proseguimento delle iniziative legate ai canali distributivi e alle partnership.

Per far fronte a questi cambiamenti, il Gruppo ha lanciato diverse iniziative, volte a sfruttare le opportunità fornite dalle nuove tecnologie, sia per la liquidazione dei sinistri che per aumentare la penetrazione nel mercato. Queste iniziative continuano ad essere affiancate da un approccio disciplinato nella gestione del portafoglio - tariffazione, selezione e profittabilità dei rischi - e nell'attenta valutazione delle nuove richieste del cliente che vengono poste al centro dello sviluppo dei prodotti.

La gestione del segmento Danni, considerato anche il livello di assorbimento del capitale di tali prodotti, continuerà pertanto ad essere il punto cardine per l'attuazione della strategia del Gruppo, il cui obiettivo è mantenere la leadership del mercato assicurativo europeo per i privati, i professionisti e le piccole e medie imprese (PMI).

Il **mercato riassicurativo internazionale** ha registrato nel 2019 una certa frequenza di sinistri catastrofali, i maggiori dei quali nell'area del Pacifico e nei Caraibi oltre che, per il terzo anno consecutivo, devastanti incendi in California che hanno generato, in alcuni casi, significative perdite tecniche per i riassicuratori solo in parte compensate da adeguate gestioni degli attivi. Questa tendenza degli ultimi anni ha messo in luce la necessità da parte dei riassicuratori di adottare maggior disciplina nel fornire capacità riassicurativa. Tutto ciò ha comportato un'inversione del ciclo riassicurativo con costi stabili o soggetti ad aumenti, anche significativi, quanto meno per le compagnie cedenti colpite da sinistri. Il trend al rialzo è ancora più evidente nei settori cosiddetti long-tail dove pesano

in maniera significativa i tassi di interesse molto bassi che precludono la possibilità di ottenere soddisfacenti ritorni finanziari.

Il Gruppo Generali è riuscito a beneficiare di condizioni favorevoli in virtù di una struttura riassicurativa centralizzata che consente un maggior controllo dei livelli di ritenzione del rischio e una buona diversificazione nei portafogli dei riassicuratori. Aumenti contenuti si sono riscontrati solo su trattati caratterizzati da maggiore frequenza di sinistri o su classi d'affari più sensibili agli andamenti dei tassi di interesse o dove l'offerta di capacità è, in linea generale, più contenuta.

Nel corso del 2020 proseguiranno, con riferimento al segmento **Asset Management**, le azioni volte a identificare opportunità di investimento e fonti di guadagno per tutti i clienti, gestendo contestualmente i rischi. In linea con gli indirizzi strategici del Gruppo, lo sviluppo avverrà tramite l'espansione della piattaforma multiboutique al fine di incrementare il catalogo prodotti in termini di real asset, high conviction e multi-asset strategy per i propri clienti e partner. Tale piattaforma, ad oggi prevalentemente basata in Europa, mira a diventare globale con il conseguente innalzamento dei ricavi e delle masse in gestione (AUM) derivanti da clienti terzi non rientranti nel perimetro delle polizze assicurative del Gruppo.

Nell'ambito della **politica degli investimenti**, il Gruppo proseguirà con un'asset allocation volta a consolidare la redditività corrente e a garantire la coerenza con le passività verso gli assicurati.

Al fine di garantire un'adeguata profittabilità per gli assicurati e una remunerazione soddisfacente del capitale, la strategia per gli investimenti a reddito fisso mira alla diversificazione del portafoglio nei comparti delle obbligazioni governative e di quelle societarie, pur mantenendo un profilo di rischio controllato.

Per il loro contributo alla diversificazione e alla redditività del portafoglio, in particolare nel persistente contesto di bassi tassi d'interesse, gli investimenti alternativi e in real asset continuano ad essere ritenuti interessanti. Il Gruppo prosegue nello sviluppo della piattaforma multi-boutique di asset manager assicurativi volta a potenziare la capacità di investimento in tali settori di mercato, per un miglior presidio della loro gestione in termini di complessità e liquidità.

Nel comparto immobiliare, i nuovi investimenti diretti saranno prevalentemente orientati verso il mercato europeo, mentre gli investimenti negli Stati Uniti e in Asia saranno effettuati in modo selettivo tramite fondi.

Nel corso del 2019 sono stati avviati i principali cantieri legati al piano strategico Generali 2021 con l'obiettivo di raggiungere un consolidamento della leadership in



Europa e il rafforzamento nei mercati ad alto potenziale, l'ottimizzazione finanziaria e l'innovazione e la trasformazione digitale del modello operativo. L'implementazione di tali iniziative prosegue in un contesto influenzato da un ulteriore abbassamento dei tassi di interesse in Europa e non solo, che pone nuove sfide soprattutto nel segmento Vita tradizionale, determinando conseguentemente la necessità di ridisegnare l'offerta di tali prodotti. Relativamente all'ottimizzazione finanziaria si segnalano un'accelerazione della riduzione della spesa annua per interessi che ha permesso di superare ad inizio 2020 gli obiettivi massimi annunciati al mercato, nonché di posizionarci sopra la soglia minima con riferimento alla riduzione del debito.

Il Gruppo prosegue inoltre nella strategia di una crescita trainata dalla componente tecnica, dall'efficienza della macchina operativa e dalla solidità della rete distributiva del Gruppo, crescita che prevede un contributo positivo anche dalle recenti operazioni di espansione sia nell'est Europa che nell'asset management.

La priorità del Gruppo è accompagnare la crescita con un forte impegno rivolto alla **sostenibilità**, che si sostanzia in obiettivi concreti e precisi relativi al buon governo d'impresa, alla cura delle nostre persone e delle comunità in cui operiamo. Proseguirà il percorso di piena integrazione della sostenibilità nelle nostre attività chiave, con una particolare attenzione all'ambiente, sia per quanto riguarda gli impatti diretti che in relazione alle soluzioni assicurative offerte e alle scelte di investimento. La nostra nuova matrice di materialità individua i megatrend di massima rilevanza su cui si focalizzeranno le iniziative strategiche comuni di Gruppo nei prossimi anni.

Facendo leva su tutte queste iniziative e alla luce dei solidi risultati raggiunti a fine 2019, il Gruppo conferma gli obiettivi annunciati per il prossimo triennio, con una crescita degli utili per azione tra il 6% e l'8%, un RoE medio superiore all'11,5% e un obiettivo di dividend payout ratio tra il 55% e il 65%.

*La Relazione contiene affermazioni su eventi, stime, previsioni e aspettative future basate sulle attuali conoscenze del management del Gruppo. Tali affermazioni sono generalmente precedute da espressioni come "si prevede un calo/incremento", "ci si attende" "dovrebbe crescere", "riteniamo possa diminuire" o altre analoghe. Si segnala che tali informazioni di carattere previsionale non sono da considerare come previsione di risultati effettivi del Gruppo o di fattori esterni al Gruppo stesso. Generali non assume alcun obbligo di aggiornare o rivedere tali previsioni, anche a seguito della disponibilità di nuove informazioni, di eventi futuri o di altro, salvo laddove richiesto dalla normativa.*



# Dichiarazione Consolidata di carattere Non Finanziario

ai sensi del decreto legislativo 30 dicembre 2016, n. 254 e  
successive modifiche ed integrazioni

135 Relazione della Società di Revisione  
sulla Dichiarazione Consolidata di carattere  
Non Finanziario

## DNF

La Relazione Annuale Integrata del Gruppo Generali riporta le informazioni di carattere non finanziario coerentemente a quanto previsto dal decreto legislativo 30 dicembre 2016, n. 254 (d.lgs. 254/2016), attuativo della direttiva europea 2014/95. In continuità con l'approccio adottato, tali informazioni sono chiaramente identificabili attraverso una specifica infografica (DNF), per una migliore fruibilità delle informazioni stesse.

I **temi ambientali, sociali, attinenti al personale, al rispetto dei diritti umani e alla lotta alla corruzione**, che sono rilevanti tenuto conto delle attività e delle caratteristiche del Gruppo, sono coperti nella misura necessaria ad assicurare la comprensione dell'attività del Gruppo, del suo andamento, dei suoi risultati e del proprio impatto prodotto, descrivendo:

- il **modello aziendale di gestione e organizzazione delle attività di impresa**, inclusi gli impatti diretti e indiretti (p. 16-17). Le principali società operative con sede in Italia hanno adottato modelli, ai sensi dell'art. 6, comma 1, lettera a), del decreto legislativo 8 giugno 2001, n. 231, volti a mitigare i rischi collegati a reati rilevanti anche ai fini del d.lgs. 254/2016;
- **politiche praticate** (p. 18-23; 36-37);
- **indicatori** fondamentali di prestazione di carattere non finanziario (p. 10-11, 26-37 e in Le nostre performance, laddove indicato dall'infografica);
- **principali rischi**, incluse le modalità di gestione degli stessi, connessi ai suddetti temi come indicato nella tabella a seguire.



Relazione sul Governo Societario e gli Assetti Proprietari 2019, p. 113 per il modello di gestione e organizzazione della Capogruppo

La Relazione è redatta nel rispetto della normativa vigente e dell'**International <IR> Framework** emanato dall'International Integrated Reporting Council (IIRC)<sup>1</sup>. Lo standard adottato per la rendicontazione sui megatrend materiali identificati dal Gruppo, ivi inclusi i temi di carattere non finanziario di cui al d.lgs. 254/2016, è il **Consolidated Set of GRI Sustainability Reporting Standards**, pubblicato nel 2016 dal GRI-Global Reporting Initiative (GRI-Referenced claim), con riferimento a selezionati GRI Standard e indicatori del GRI G4 Financial Services Sector Disclosures.



Nota alla Relazione sulla Gestione, p. 142 per i criteri dell'International <IR> Framework e gli indicatori selezionati

Nel 2019 abbiamo evoluto la metodologia del **processo di analisi di materialità**, concentrandoci sull'identificazione e sulla valutazione dei megatrend, ovvero le grandi trasformazioni sociali, ambientali e di governance che si prevede possano cambiare significativamente, in un orizzonte di 10 anni, il mondo delle imprese, la società e l'ambiente naturale, comportando rischi e opportunità per il Gruppo, per la sua catena del valore e per i suoi stakeholder.

Rispetto alla precedente analisi di materialità, questo approccio ha privilegiato la lettura strategica del contesto di operatività in ottica prospettica, focalizzandosi sulla valutazione dei cambiamenti di scenario che il Gruppo e i suoi stakeholder considerano più urgenti. La Dichiarazione riflette questa impostazione: si focalizza sui megatrend più materiali identificati e rispetto a questi descrive gli strumenti di gestione in essere per mitigare rischi e cogliere opportunità ad essi collegati.

Per identificare gli aspetti materiali, sono state svolte le seguenti attività:

- **identificazione dei megatrend** potenzialmente rilevanti in relazione alle attività, alla strategia aziendale e ai contesti geografici di riferimento del Gruppo, individuati sulla base di documenti pubblici di analisi di scenario e di ricerche sulle politiche di sviluppo sostenibile elaborate da istituzioni o associazioni non governative internazionali, think tank, associazioni e forum di settore;
- **valutazione dei megatrend**, aggregando<sup>2</sup> il punto di vista di stakeholder, interni ed esterni, a cui è stato chiesto di ordinare per priorità i megatrend identificati, considerando sia il loro potenziale impatto su Generali, sia la possibilità che vengano da noi influenzati, anche attraverso la nostra catena del valore, in coerenza con la prospettiva della doppia rilevanza. Tale prospettiva, che considera per ciascun megatrend sia la rilevanza finanziaria che quella sociale e ambientale, è stata introdotta dagli Orientamenti non vincolanti sulla comunicazione di informazioni di carattere non finanziario adottati dalla Commissione Europea e successivamente ripresa dall'ESMA. Internamente sono stati coinvolti, attraverso interviste e focus group, oltre 120 top manager, sia a livello di Head Office di Gruppo sia a livello di business unit. A garanzia di un'adeguata considerazione della componente di rischio dei megatrend identificati, la valutazione interna ha tenuto conto delle risultanze del processo di Own Risk and Solvency Assessment di Gruppo.



Risk Report, p. 101 della Relazione Annuale Integrata e Bilancio Consolidato 2019

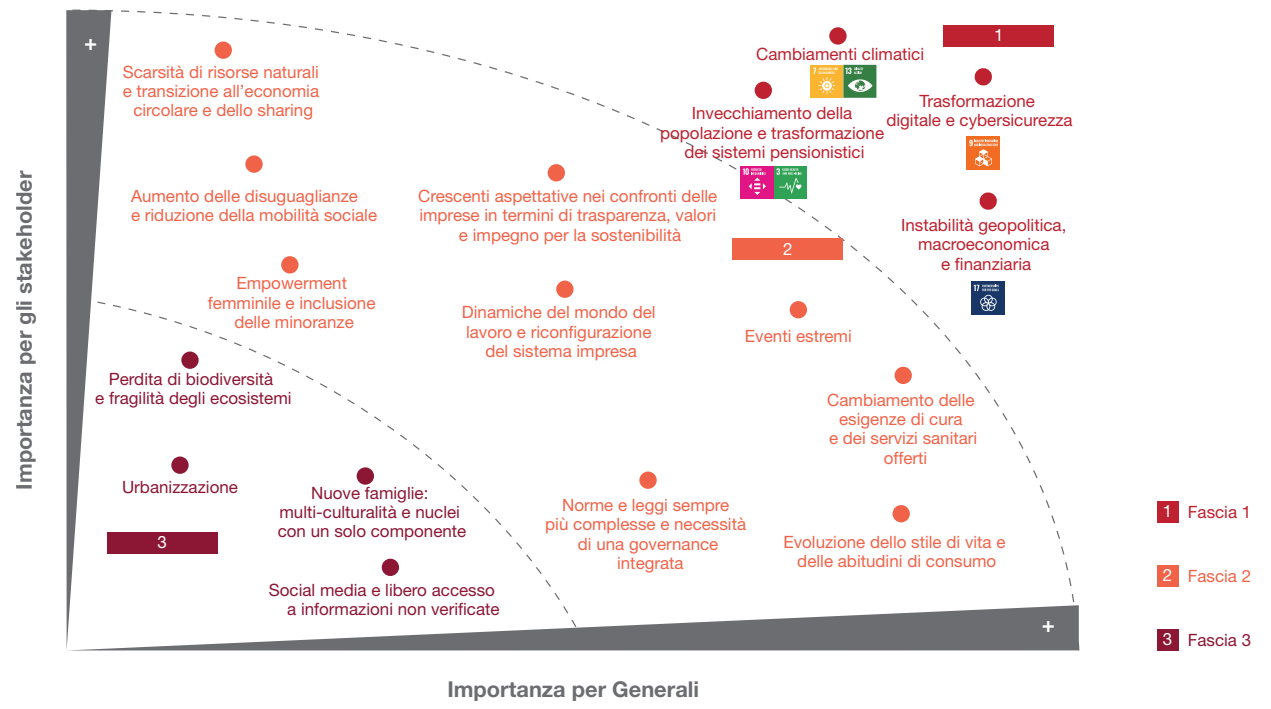
<sup>1</sup> L'International Integrated Reporting Council (IIRC) è un ente globale composto da organismi regolatori, investitori, aziende, enti normativi, professionisti operanti nel settore della contabilità e ONG; <IR> è l'acronimo di Integrated Reporting.

<sup>2</sup> La valutazione è stata effettuata utilizzando un approccio basato sul consolidamento dei risultati di più cicli iterativi di analisi condotte con gruppi di esperti (cosiddetto metodo Delphi).

La valutazione degli stakeholder esterni<sup>3</sup> è stata integrata dall'analisi delle politiche di investimento di 20 grandi investitori SRI e tradizionali, dai risultati di indagini demoscopiche condotte da Eurobarometro che hanno coinvolto un campione di oltre 114.000 persone in Europa e dall'analisi di un sondaggio condotto con i responsabili per la sostenibilità di circa 190 aziende multinazionali. Inoltre, attraverso l'uso di tecnologia di Intelligenza Artificiale e linguistica computazionale sono stati analizzati circa 1.700 bilanci aziendali, 2.600 norme e iniziative di legge, 4.000 articoli pubblicati online e oltre 108 milioni di tweet pubblicati fra aprile e ottobre 2019, utilizzando un provider specializzato;

- **elaborazione** della **matrice di materialità di Gruppo**, discussa preventivamente dal Comitato Governance e Sostenibilità e dal Collegio Sindacale e approvata successivamente dal Consiglio di Amministrazione in data 6 novembre 2019. La nuova matrice di materialità del Gruppo individua tre fasce di rilevanza:

1. **priorità di fascia 1**: questa fascia raccoglie megatrend valutati di massima rilevanza dal management di Generali e dagli stakeholder, su cui si focalizzeranno le iniziative strategiche comuni di Gruppo e la relativa rendicontazione;
2. **priorità di fascia 2**: questa fascia raccoglie i megatrend valutati di notevole rilevanza alternativamente dal management di Generali o dagli stakeholder, oggetto di eventuali progettualità sviluppate da specifiche business unit o funzioni;
3. **priorità di fascia 3**: questa fascia raccoglie quei megatrend che in base all'opinione del management di Generali e degli stakeholder risultano di rilevanza minore in relazione agli altri fattori analizzati.



Glossario disponibile a fine volume

L'identificazione delle informazioni rilevanti ai sensi del decreto<sup>4</sup> è stata effettuata prendendo in considerazione i megatrend appartenenti alle prime 2 fasce di rilevanza. Proseguendo l'approccio adottato nella precedente Dichiarazione e in linea con le priorità indicate dall'ESMA, i megatrend materiali sopra indicati sono rendicontati nella presente Relazione tramite gli indicatori comunicati attraverso il nuovo impianto strategico Generali 2021 e monitorati nei processi di pianificazione e controllo, tenendo conto del relativo perimetro societario utilizzato per la redazione del bilancio consolidato, salvo diversamente indicato. Ove possibile, si presenta un raffronto con il periodo precedente.

3 L'opinione degli stakeholder esterni - 50 opinion leader, rappresentativi delle principali categorie di stakeholder come clienti, investitori, dipendenti, rappresentanti dei lavoratori del Gruppo (Comitato Aziendale Europeo), istituzioni e autorità di regolamentazione, imprese e associazioni di settore, università e centri di ricerca, ONG e generazioni future - è stata raccolta sia attraverso attività di engagement diretto, sia indirettamente avvalendosi di tecnologie di intelligenza artificiale e linguistica computazionale per l'analisi quantitativa di un largo numero di fonti documentali.

4 Non risultano materiali i seguenti temi previsti dal d.lgs. 254/2016, art. 3, co. 2: impiego di risorse idriche, emissioni inquinanti in atmosfera e impatto sulla salute e sicurezza.






## DNF

Al fine di presidiare i processi di raccolta delle informazioni non finanziarie, ci siamo dotati di uno specifico **sistema di controllo interno**. In particolare, abbiamo redatto un manuale che, oltre a definire gli indicatori e il relativo perimetro di rendicontazione, riporta un catalogo standard di obiettivi di controllo applicabili ai processi a livello sia di Head Office di Gruppo che delle singole società contributrici. Il modello di controllo interno attualmente utilizzato è pertanto basato su un approccio agile che consente l'identificazione e la valutazione delle attività di controllo poste in essere. Tale modello fa leva ed è coerente con l'approccio di controllo adottato in materia di reportistica finanziaria verso il mercato.

TEMI ex d. lgs. 254/2016	MEGATREND MATERIALI ex matrice materialità 2019	PRINCIPALI CATEGORIE DI RISCHIO <sup>5</sup>
<b>1) Temi ambientali</b>	Cambiamenti climatici Eventi estremi Scarsità di risorse naturali e transizione all'economia circolare e dello sharing Crescenti aspettative nei confronti delle imprese in termini di trasparenza, valori e impegno per la sostenibilità	Rischi emergenti con evoluzioni prevedibili sui rischi di sottoscrizione, finanziari e operativi Rischi operativi
<b>2) Temi sociali</b>	Trasformazione digitale e cybersicurezza Crescenti aspettative nei confronti delle imprese in termini di trasparenza, valori e impegno per la sostenibilità Invecchiamento della popolazione e trasformazione dei sistemi pensionistici Cambiamento delle esigenze di cura e dei servizi sanitari offerti Evoluzione dello stile di vita e delle abitudini di consumo Aumento delle disuguaglianze e riduzione della mobilità sociale	Rischi operativi Rischi emergenti con evoluzioni prevedibili sui rischi strategici, di sottoscrizione e operativi
<b>3) Temi attinenti al personale</b>	Crescenti aspettative nei confronti delle imprese in termini di trasparenza, valori e impegno per la sostenibilità Dinamiche del mondo del lavoro e riconfigurazione del sistema impresa Empowerment femminile e inclusione delle minoranze	Rischi operativi
<b>4) Temi attinenti ai diritti umani</b>	Crescenti aspettative nei confronti delle imprese in termini di trasparenza, valori e impegno per la sostenibilità	Rischi operativi
<b>5) Temi attinenti alla lotta alla corruzione</b>	Crescenti aspettative nei confronti delle imprese in termini di trasparenza, valori e impegno per la sostenibilità Norme e leggi sempre più complesse e necessità di una governance integrata	Rischi operativi

<sup>5</sup> Sono le categorie coerentemente a quanto definito nella direttiva europea 2009/138 in materia di accesso ed esercizio delle attività di assicurazione e riassicurazione (Solvibilità II). Si rimanda al capitolo Risk Report della Relazione Annuale Integrata e Bilancio Consolidato 2019 per le loro modalità di gestione specifiche.

La tabella sottostante raccorda i suddetti megatrend materiali ai 5 temi del d.lgs. 254/2016, insieme all'indicazione delle principali categorie di rischio associate e della pagina della Relazione in cui sono rendicontati, nonché il nostro supporto ai Sustainable Development Goal delle Nazioni Unite.

INDICATORI DI PRESTAZIONE	PAGINE DELLA RELAZIONE	SUSTAINABLE DEVELOPMENT GOALS
Emissioni totali Energia rinnovabile acquistata Premi da prodotti a valenza ambientale Esposizione assicurativa verso clienti del settore carbone Attività di engagement con società del settore carbone Nuovi investimenti green e sostenibili Investimenti diretti a cui si applica la Responsible Investment Guideline Sustainable and Responsible Investment Azionariato attivo	p. 10, 20-21, 33-34, 49 p. 20-21 p. 20-21, 34 p. 10, 58-59	   
Investimenti in iniziative strategiche interne Clienti Distributori Relationship Net Promoter Score Premi da prodotti a valenza sociale Investimenti diretti a cui si applica la Responsible Investment Guideline Sustainable and Responsible Investment Azionariato attivo Paesi e partner di The Human Safety Net	p. 19, 26 p. 10-11, 27-28, 32-33, 58-59 p. 10, 22-23, 49 p. 10, 22-23, 49 p. 10, 22-23, 49 p. 35	    
Coinvolgimento e partecipazione in Generali Global Engagement Survey Dipendenti Dipendenti donne Dipendenti formati Dipendenti reskilled Formazione pro capite Investimenti in formazione Dipendenti in attività di performance management Entità organizzative con smart working Diversity & Inclusion index	p. 11, 29-32 p. 11, 29, 32 p. 11, 29-30, 32	  
Investimenti diretti a cui si applica la Responsible Investment Guideline Sustainable and Responsible Investment Azionariato attivo	p. 10, 36-37, 58-59	
Investimenti diretti a cui si applica la Responsible Investment Guideline Sustainable and Responsible Investment Azionariato attivo Segnalazioni relative al Codice di Condotta gestite Dipendenti formati sul Codice di Condotta	p. 10, 37, 58-59 p. 36-37	 

Ai sensi dell'art. 5 del Regolamento Consob adottato con la delibera 18 gennaio 2018, n. 20267, il Gruppo Generali ha incaricato come revisore designato la società di revisione EY S.p.A., attuale revisore legale incaricato del bilancio, per lo svolgimento dell'attività di limited assurance su tale Dichiarazione. La Relazione rilasciata da EY S.p.A. è allegata a questo documento.





Relazione della  
Società di  
Revisione sulla  
Dichiarazione  
Consolidata di  
carattere  
Non Finanziario



## Relazione della società di revisione indipendente sulla dichiarazione consolidata di carattere non finanziario ai sensi dell'art. 3, c. 10, D.Lgs. 254/2016 e dell'art. 5 regolamento Consob adottato con Delibera n. 20267 del gennaio 2018

Al Consiglio di Amministrazione di  
Assicurazioni Generali S.p.A.

Ai sensi dell'articolo 3, comma 10, del Decreto Legislativo 30 dicembre 2016, n. 254 (di seguito "Decreto") e dell'articolo 5 del Regolamento CONSOB n. 20267/2018, siamo stati incaricati di effettuare l'esame limitato ("limited assurance engagement") della dichiarazione consolidata di carattere non finanziario di Assicurazioni Generali S.p.A. e sue controllate (di seguito il "Gruppo") relativa all'esercizio chiuso al 31 dicembre 2019 predisposta ai sensi dell'art. 4 del Decreto presentata nella specifica sezione della Relazione Annuale Integrata e Bilancio Consolidato 2019 e approvata dal Consiglio di Amministrazione in data 12 marzo 2020 (di seguito "DNF").

### Responsabilità degli Amministratori e del Collegio Sindacale per la DNF

Gli amministratori sono responsabili per la redazione della DNF in conformità a quanto richiesto dagli articoli 3 e 4 del Decreto e ai "Global Reporting Initiative Sustainability Reporting Standards" definiti nel 2016 dal GRI - Global Reporting Initiative (di seguito "GRI Standards"), come indicato nel paragrafo "Nota alla relazione sulla Gestione" della Relazione Annuale Integrata e Bilancio Consolidato 2019 nella selezione di GRI Standards, da essi individuato come standard di rendicontazione.

Gli amministratori sono altresì responsabili, nei termini previsti dalla legge, per quella parte del controllo interno da essi ritenuta necessaria al fine di consentire la redazione di una DNF che non contenga errori significativi dovuti a frodi o a comportamenti o eventi non intenzionali.

Gli amministratori sono responsabili inoltre per l'individuazione del contenuto della DNF, nell'ambito dei temi menzionati nell'articolo 3, comma 1, del Decreto, tenuto conto delle attività e delle caratteristiche del Gruppo e nella misura necessaria ad assicurare la comprensione dell'attività del Gruppo, del suo andamento, dei suoi risultati e dell'impatto dallo stesso prodotti.

Gli amministratori sono infine responsabili per la definizione del modello aziendale di gestione e organizzazione dell'attività del Gruppo, nonché, con riferimento ai temi individuati e riportati nella DNF, per le politiche praticate dal Gruppo e per l'individuazione e la gestione dei rischi generati o subiti dallo stesso.

Il Collegio Sindacale ha la responsabilità della vigilanza, nei termini previsti dalla legge, sull'osservanza delle disposizioni stabilite nel Decreto.

### Indipendenza della società di revisione e controllo della qualità

Siamo indipendenti in conformità ai principi in materia di etica e di indipendenza del Code of Ethics for Professional Accountants emesso dall'International Ethics Standards Board for Accountants, basato su principi fondamentali di integrità, obiettività, competenza e diligenza professionale, riservatezza e comportamento professionale. La nostra società di revisione applica l'International Standard on Quality Control 1 (ISQC Italia 1) e, di conseguenza, mantiene un sistema di controllo qualità che include direttive e procedure documentate sulla conformità ai principi etici, ai principi professionali e alle disposizioni di legge e dei regolamenti applicabili.



Building a better  
working world

## Responsabilità della società di revisione

È nostra la responsabilità di esprimere, sulla base delle procedure svolte, una conclusione circa la conformità della DNF rispetto a quanto richiesto dal Decreto e dai GRI Standards indicati nella “Nota alla Relazione sulla Gestione” della Relazione Annuale Integrata e Bilancio Consolidato 2019. Il nostro lavoro è stato svolto secondo quanto previsto dal principio “International Standard on Assurance Engagements ISAE 3000 (Revised) - Assurance Engagements Other than Audits or Reviews of Historical Financial Information” (di seguito “ISAE 3000 Revised”), emanato dall’International Auditing and Assurance Standards Board (IAASB) per gli incarichi limited assurance. Tale principio richiede la pianificazione e lo svolgimento di procedure al fine di acquisire un livello di sicurezza limitato che la DNF non contenga errori significativi. Pertanto, il nostro esame ha comportato un’estensione di lavoro inferiore a quella necessaria per lo svolgimento di un esame completo secondo l’ISAE 3000 Revised (“reasonable assurance engagement”) e, conseguentemente, non ci consente di avere la sicurezza di essere venuti a conoscenza di tutti i fatti e le circostanze significativi che potrebbero essere identificati con lo svolgimento di tale esame.

Le procedure svolte sulla DNF si sono basate sul nostro giudizio professionale e hanno compreso colloqui, prevalentemente con il personale della Società responsabile per la predisposizione delle informazioni presentate nella DNF, nonché analisi di documenti, ricalcoli ed altre procedure volte all’acquisizione di evidenze ritenute utili.

In particolare, abbiamo svolto le seguenti procedure:

1. analisi dei temi rilevanti, in relazione alle attività ed alle caratteristiche del Gruppo, rendicontati nella DNF, al fine di valutare la ragionevolezza del processo di selezione seguito alla luce di quanto previsto dall’art. 3 del Decreto e tenendo presente lo standard di rendicontazione utilizzato;
2. analisi e valutazione dei criteri di identificazione del perimetro di consolidamento, al fine di riscontrarne la conformità a quanto previsto dal Decreto;
3. comprensione dei seguenti aspetti:
  - o modello aziendale di gestione e organizzazione dell’attività del Gruppo, con riferimento alla gestione dei temi indicati nell’art. 3 del Decreto;
  - o politiche praticate dall’impresa connesse ai temi indicati nell’art. del 3 Decreto, risultati conseguiti e relativi indicatori fondamentali di prestazione;
  - o principali rischi, generati o subiti connessi ai temi indicati nell’art. 3 del Decreto.

Relativamente a tali aspetti sono stati effettuati inoltre i riscontri con le informazioni contenute nella DNF e effettuate le verifiche descritte nel successivo punto 4, lett. a);

4. comprensione dei processi che sottendono alla generazione, rilevazione e gestione delle informazioni qualitative e quantitative significative incluse nella DNF.  
In particolare, abbiamo svolto interviste e discussioni con il personale della Direzione di Assicurazioni Generali S.p.A. e con il personale delle controllate Generali Italia S.p.A., Generali Versicherung AG (AT), Česká pojišť'ovna a.s., Generali France S.A., Generali Deutschland AG, Generali Personenversicherungen AG, Generali España S.A. de Seguros y Reasegueros, Generali Insurance Asset Management S.p.A., Generali Global Infrastructure S.A.S e abbiamo svolto limitate verifiche documentali, al fine di raccogliere informazioni circa i processi e le procedure che supportano la raccolta, l’aggregazione, l’elaborazione e la trasmissione dei dati e delle informazioni di carattere non finanziario alla funzione responsabile della predisposizione della DNF.

Inoltre, per le informazioni significative, tenuto conto delle attività e delle caratteristiche del Gruppo:

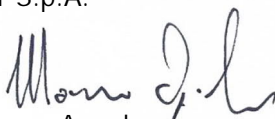
- o a livello di Gruppo,
  - i. con riferimento alle informazioni qualitative contenute nella DNF, e in particolare a modello aziendale, politiche praticate e principali rischi, abbiamo effettuato interviste e acquisito documentazione di supporto per verificarne la coerenza con le evidenze disponibili;
  - ii. con riferimento alle informazioni quantitative, abbiamo svolto sia procedure analitiche che limitate verifiche per accertare su base campionaria la corretta aggregazione dei dati.
- o per le seguenti società Generali Italia S.p.A., Generali Versicherung AG (AT), Česká pojišť'ovna a.s., Generali France S.A., Generali Deutschland AG, Generali Personenversicherungen AG, Generali España S.A. de Seguros y Reaseguros, Generali Insurance Asset Management S.p.A., Generali Global Infrastructure S.A.S, che abbiamo selezionato sulla base delle loro rappresentatività rispetto al Gruppo e al loro Paese, tenuto conto delle loro attività, del loro contributo agli indicatori di prestazione a livello consolidato] e della loro ubicazione, abbiamo effettuato visite in loco nel corso delle quali ci siamo confrontati con i responsabili locali e abbiamo acquisito riscontri documentali circa la corretta applicazione delle procedure e dei metodi di calcolo utilizzati per gli indicatori.

## Conclusioni

Sulla base del lavoro svolto, non sono pervenuti alla nostra attenzione elementi che ci facciano ritenere che la DNF del Gruppo Generali relativa all'esercizio chiuso al 31 dicembre 2019 non sia stata redatta, in tutti gli aspetti significativi, in conformità a quanto richiesto dagli articoli 3 e 4 del Decreto e dai GRI Standards indicati nella "Nota alla Relazione sulla Gestione" della Relazione Annuale Integrata e Bilancio Consolidato 2019.

Trieste, 31 marzo 2020

EY S.p.A.

  
 Mauro Agnolon  
 (Revisore Legale)



# Allegati alla Relazione sulla Gestione

- 142 Nota alla Relazione sulla Gestione
- 146 Nota metodologica sugli indicatori alternativi di performance

## Nota alla Relazione sulla Gestione

La Relazione Annuale Integrata e Bilancio Consolidato 2019 è predisposta in ottemperanza alla normativa in vigore nonché adottando i principi contabili internazionali IAS/IFRS e seguendo l'International <IR> Framework.



Relazione Annuale Integrata e Bilancio Consolidato, p. 166 per maggiori dettagli sui criteri generali di redazione e di valutazione

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

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

I dettagli per area evidenziati in questo documento riflettono l'organizzazione manageriale del Gruppo in vigore nel 2019, composta da:

- Italia;
- Francia;
- Germania;
- ACEER: Austria, Paesi dell'Europa centro-orientale (CEE) - Repubblica Ceca, Polonia, Ungheria, Slovacchia, Serbia/Montenegro, Romania, Slovenia, Bulgaria e Croazia - e Russia;
- International, costituita da Spagna, Svizzera, Americas e Sud Europa, e Asia;
- Investments, Asset & Wealth Management, che include le principali entità del Gruppo operanti nell'ambito della consulenza investimenti, gestione del risparmio e pianificazione finanziaria;
- Holding di Gruppo e altre società, che comprende l'attività di direzione e coordinamento della Capogruppo, inclusa la riassicurazione di Gruppo, Europ Assistance, Altre società (tra cui, Generali Global Health e Generali Employee Benefits) nonché altre holding finanziarie e attività di fornitura di servizi internazionali non ricomprese nelle precedenti aree geografiche.



I nostri mercati di riferimento: posizionamento e performance, p. 65

Al 31 dicembre 2019 l'area di consolidamento è passata da 455 a 463 società, di cui 423 consolidate integralmente e 40 valutate con il metodo del patrimonio netto.

La Relazione è predisposta in linea con l'**International <IR> Framework** emanato dall'International Integrated Reporting Council (IIRC): ogni capitolo della Relazione soddisfa uno o più **Elementi del Contenuto** previsti dal Framework.



### Relazione Annuale Integrata di Gruppo



### Elementi del Contenuto dall'International <IR> Framework

#### We, Generali

Dati significativi di Gruppo	> Performance
Eventi significativi 2019 e 2020	> Presentazione dell'organizzazione e dell'ambiente esterno
Il processo di creazione di valore	> Presentazione dell'organizzazione e dell'ambiente esterno
Sfide e opportunità del contesto di mercato	> Rischi e opportunità
La strategia Generali 2021	Strategia > Performance Rischi e opportunità
Le nostre regole per un agire corretto	> Presentazione dell'organizzazione e dell'ambiente esterno Rischi e opportunità
La nostra governance e politica retributiva	> Governance
Le nostre performance	> Performance
Prevedibile evoluzione della gestione	> Prospettive



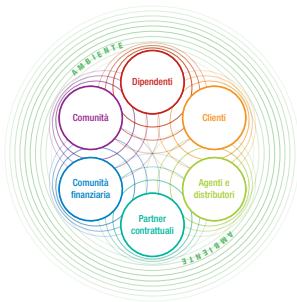
La redazione della Relazione segue anche i **Principi Guida** del Framework.

La strategia, insieme al nostro processo di creazione di valore, continua ad essere al centro del nostro racconto. Il **focus strategico e orientamento al futuro** trova infatti applicazione in tutto il documento.

L'approccio alla **materialità**, evolutosi nel corso del 2019, è descritto in modo dettagliato nella Dichiarazione Consolidata di carattere Non Finanziario.

 **Dichiarazione Consolidata di carattere Non Finanziario, p. 129**

Le principali forme di **connettività delle informazioni** che Generali ha individuato avvengono tra informazioni qualitative e quantitative, finanziarie e non finanziarie, attuali e prospettive, coerenti con quelle incluse in altri strumenti di comunicazione secondo l'approccio di rendicontazione Core&More. Altri elementi che migliorano la connettività delle informazioni e l'utilità complessiva della Relazione sono i riferimenti incrociati<sup>1</sup>, la componente grafica e un glossario alla fine del documento, a cui fare riferimento laddove venga utilizzata una terminologia tipica del settore assicurativo.



Generali intrattiene **relazioni con gli stakeholder** in modo da comprendere e soddisfare le loro esigenze, soprattutto informative e di dialogo.

Dialoghiamo regolarmente con investitori, analisti e agenzie di rating incontrando ogni trimestre successivamente alle presentazioni dei nostri risultati, nonché in momenti di scambio individuati ad hoc e offrendo loro la reportistica necessaria. Organizziamo roadshow e partecipiamo a conferenze di settore. Tra le occasioni annuali ricorrenti in cui la comunità finanziaria incontra il vertice della Società vi sono l'Assemblea annuale degli Azionisti, gli eventi legati al piano strategico (Investor Day) nonché le principali presentazioni dei risultati finanziari. Dopo la presentazione dell'attuale piano strategico a novembre 2018, a maggio 2019 in occasione dell'e-

vento Exploring Generali abbiamo approfondito con analisti e investitori alcune tematiche strategiche a livello geografico e finanziario. Nel corso del 2019 abbiamo avuto momenti di dialogo con oltre 500 persone, tra incontri individuali e in piccoli gruppi, nei principali centri finanziari in Europa e Nord America.

Dialoghiamo regolarmente anche con i legislatori e le Istituzioni europee e internazionali per mantenere una costruttiva collaborazione e condividere informazioni autorevoli e aggiornate per una corretta interpretazione e applicazione delle nuove normative. Siamo impegnati nella trasparenza nei rapporti con le autorità pubbliche europee: nel 2014 il Gruppo ha aderito al Registro per la trasparenza, un'iniziativa congiunta del Parlamento europeo e della Commissione europea, con l'obiettivo di informare apertamente sulla rappresentanza dei propri interessi. Offriamo inoltre le nostre competenze e contribuiamo alle consultazioni pubbliche per la definizione di nuove misure di legge e regolamenti di settore, fornendo, alla luce dell'esperienza diretta del Gruppo, indicazioni concrete, in modo da tutelare le specificità del Gruppo stesso e del settore assicurativo. A tal fine, collaboriamo con diverse organizzazioni e associazioni settoriali. La nostra attiva presenza in tali organizzazioni consente inoltre un approfondimento delle diverse tematiche regolamentari e dei possibili impatti.

Ingaggiamo i clienti, i distributori e i dipendenti del Gruppo nell'ottica del miglioramento continuo.

 **La strategia Generali 2021, p. 24**

 **[www.generali.com/it/our-responsibilities/responsible-business/stakeholder-engagement](http://www.generali.com/it/our-responsibilities/responsible-business/stakeholder-engagement)**  
per le diverse modalità di dialogo con gli stakeholder

Interagiamo infine da diversi anni con studenti che frequentano corsi universitari e master, offrendo loro sessioni di formazione sull'approccio alla rendicontazione integrata adottato da Generali e sui suoi sviluppi in ambito nazionale e internazionale e raccogliendo, tramite un apposito questionario, i loro feedback e suggerimenti sulle modalità di implementazione. A partire dal 2016 abbiamo esteso questa esperienza anche ai dipendenti del Gruppo.

<sup>1</sup> La Relazione include riferimenti a indirizzi internet che potrebbero essere non attivi in futuro.

Il principio della **sinteticità** è rispettato attraverso la pubblicazione della Relazione Annuale Integrata di Gruppo. Il grafico seguente evidenzia il passaggio dalla Relazione Annuale Integrata, redatta secondo il criterio della materialità, alla Relazione Annuale Integrata e Bilancio Consolidato, conforme alla normativa.



**Attendibilità e completezza** si basano su un sistema informativo strutturato, alla base della predisposizione della Relazione, che elabora le informazioni finanziarie e non finanziarie, garantendone l'omogeneità e l'affidabilità. Gli indicatori di performance sono quelli realmente utilizzati nella gestione del business coerentemente con il piano strategico e si riferiscono a tutto il Gruppo, a meno che non sia diversamente indicato.

Secondo il principio di **coerenza e comparabilità**, la Relazione fornisce informazioni in linea con il periodo precedente, salvo laddove diversamente indicato.

## DNF

Lo standard adottato in questa Relazione per la rendicontazione sui megatrend materiali identificati dal Gruppo, ivi inclusi i temi di carattere non finanziario di cui al d.lgs. 254/2016, è il Consolidated Set of GRI Sustainability Reporting Standards, pubblicato nel 2016 dal GRI-Global

Reporting Initiative (GRI-Referenced claim), con riferimento a selezionati **GRI Standard** - secondo quanto previsto da GRI 101: Principi di rendicontazione, paragrafo 3, oltre al GRI 103: Modalità di gestione - e **indicatori del GRI G4 Financial Services Sector Disclosures**.

<b>GRI STANDARD E G4 FINANCIAL SERVICES SECTOR DISCLOSURES</b>	<b>MEGATREND MATERIALI ex matrice di materialità 2019</b>
<b>GRI 102: Informativa generale</b> 102-9 Catena di fornitura (a)	Crescenti aspettative nei confronti delle imprese in termini di trasparenza, valori e impegno per la sostenibilità
<b>GRI 102: Informativa generale</b> 102-43 Modalità di coinvolgimento degli stakeholder (a)	Crescenti aspettative nei confronti delle imprese in termini di trasparenza, valori e impegno per la sostenibilità
<b>GRI 205: Anticorruzione</b> 205-2 Comunicazione e formazione in materia di politiche e procedure di anticorruzione (e, dato aggregato)	Norme e leggi sempre più complesse e necessità di una governance integrata Crescenti aspettative nei confronti delle imprese in termini di trasparenza, valori e impegno per la sostenibilità
<b>GRI 302: Energia</b> 302-1 Energia consumata all'interno dell'organizzazione (b)	Scarsità di risorse naturali e transizione all'economia circolare e dello sharing
<b>GRI 305: Emissioni</b> 305-1 Emissioni dirette di GHG (Scope 1) (b,d,g) 305-2 Emissioni indirette di GHG da consumi energetici (Scope 2) (c,d,g) 305-3 Altre emissioni indirette di GHG (Scope 3) <sup>2</sup> (b,e,g) 305-5 Riduzione delle emissioni di GHG	Cambiamenti climatici
<b>GRI 404: Formazione e istruzione</b> 404-1 Ore medie di formazione annua per dipendente (a, dato aggregato)	Crescenti aspettative nei confronti delle imprese in termini di trasparenza, valori e impegno per la sostenibilità

<sup>2</sup> La riduzione delle emissioni totali è stata pari a t 24.377 CO<sub>2</sub>e rispetto all'anno base 2013, scelto perché costituisce la baseline per l'obiettivo di riduzione delle emissioni totali del 20% entro il 2020. La riduzione è derivata dalle emissioni indirette (Scope 2 e Scope 3). I gas inclusi sono: CO<sub>2</sub>, CH<sub>4</sub> e N<sub>2</sub>O. La metodologia seguita è il WRI GHG Corporate Standard Protocol, metodo location-based.

<b>GRI 404: Formazione e istruzione</b> 404-2 Programmi di aggiornamento delle competenze dei dipendenti e programmi di assistenza alla transizione (a)	Crescenti aspettative nei confronti delle imprese in termini di trasparenza, valori e impegno per la sostenibilità
<b>GRI 404: Formazione e istruzione</b> 404-3 Percentuale dei dipendenti che ricevono una valutazione periodica delle performance e dello sviluppo professionale (a, dato aggregato)	Crescenti aspettative nei confronti delle imprese in termini di trasparenza, valori e impegno per la sostenibilità
<b>GRI 413: Comunità locali</b> Informative sulle modalità di gestione	Aumento delle disuguaglianze e riduzione della mobilità sociale
<b>Portafoglio di prodotto</b> G4 FS7: Valore monetario di prodotti e servizi progettati per offrire un beneficio sociale specifico per ogni linea di business ripartiti per scopo	Invecchiamento della popolazione e trasformazione dei sistemi pensionistici Cambiamento delle esigenze di cura e dei servizi sanitari offerti Evoluzione dello stile di vita e delle abitudini di consumo
<b>Portafoglio di prodotto</b> G4 FS8: Valore monetario dei prodotti e servizi progettati per offrire un beneficio ambientale specifico per ogni linea di business suddivisa per destinazione	Cambiamenti climatici
<b>Proprietà attiva</b> G4 FS10: Percentuale e numero di aziende presenti nel portafoglio dell'istituto con cui l'organizzazione che redige il report ha interagito su aspetti ambientali e sociali	Cambiamenti climatici Crescenti aspettative nei confronti delle imprese in termini di trasparenza, valori e impegno per la sostenibilità
<b>Proprietà attiva</b> G4 FS11: Percentuale di beni oggetto di vaglio ambientale o sociale positivo e negativo	Crescenti aspettative nei confronti delle imprese in termini di trasparenza, valori e impegno per la sostenibilità

Usiamo inoltre **indicatori di prestazione secondo una metodologia autonoma di rendicontazione** per i megatrend materiali. Non sono infatti previsti dallo standard adottato ma sono rappresentativi della nostra attività e, coerentemente con la nostra strategia, sono monitorati nei processi di pianificazione e controllo. Questi indicatori sono: esposizione assicurativa verso clienti del settore carbone, investimenti in iniziative strategiche interne, clienti, dipendenti, dipendenti donne, dipendenti formati, investimenti in formazione, entità organizzative con smart working, Diversity & Inclusion index e segnalazioni relative al Codice di Condotta gestite.

 [Glossario disponibile a fine volume](#)

Il processo di rendicontazione e le metodologie di calcolo di tutti gli indicatori sono contenute in un apposito manuale, condiviso a livello sia di Head Office di Gruppo che delle singole società contributrici.

 [Dichiarazione Consolidata di carattere Non Finanziario, p. 129](#)

## Nota metodologica sugli indicatori alternativi di performance

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

### Premi lordi emessi

I premi lordi emessi indicati nella Relazione sulla Gestione differiscono dai premi lordi di competenza indicati nello schema di Conto Economico, in quanto comprendono anche i premi derivanti dai contratti da investimento, per meglio rappresentare il fatturato assicurativo del Gruppo, e escludono la variazione della riserva premi.

### Risultato operativo

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

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

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

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

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

mento del controllo di società assicurative (Value Of Business Acquired, VOBA) e gli altri costi netti non ricorrenti.

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

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

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

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

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

- gli altri costi netti non operativi, che comprendono principalmente i costi relativi a progetti, incluse le consulenze, e gli incentivi all'esodo.

Il segmento **Holding e altre attività** comprende le attività esercitate nel settore bancario e del risparmio gestito, i costi sostenuti nell'attività di direzione e coordinamento e di finanziamento del business, nonché ulteriori attività che il Gruppo considera accessorie rispetto alle attività core assicurative. Sono considerate operative tutte le voci di conto economico di tale settore di attività, ad eccezione delle seguenti poste, che concorrono a formare il risultato non operativo:

- i profitti e le perdite di realizzo e le perdite nette da valutazione non ricorrenti;

- gli altri costi netti non operativi, che comprendono principalmente i risultati delle attività in run-off, le spese di ristrutturazione aziendale, l’ammortamento del valore dei portafogli acquisiti direttamente o tramite l’ottenimento del controllo di società operanti nel settore bancario e del risparmio gestito (Value Of Business Acquired, VOBA) e gli altri costi netti non ricorrenti.

Per quanto riguarda i costi di holding, sono considerate operative le spese generali sostenute dalla Capogruppo e dalle subholding territoriali per l’attività di direzione e coordinamento. Sono invece considerate non operative le seguenti poste:

- interessi passivi sul debito finanziario<sup>3</sup>;
- spese di ristrutturazione aziendale e eventuali altri oneri non ricorrenti sostenuti per l’attività di direzione e coordinamento;
- costi derivanti dalle assegnazioni di piani di stock option e stock grant da parte del Gruppo.

Il risultato operativo e il risultato non operativo del Gruppo sono pertanto pari alla somma del risultato operativo e del risultato non operativo dei segmenti sopra menzionati e delle relative elisioni intersettoriali.

Seguendo l’approccio precedentemente descritto, viene presentato, per i segmenti Vita e Danni e per il dato consolidato, anche il risultato operativo dei principali paesi in cui il Gruppo opera. Al fine di fornire una visione gestionale dei risultati operativi per area geografica, l’informativa per segmento di attività e area geografica permette di misurare il risultato di ciascuna area geografica in un’ottica di paese, invece che di contributo al risultato di Gruppo.

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

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

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

<sup>3</sup> Si rimanda al paragrafo Indebitamento del capitolo La situazione patrimoniale e finanziaria del Gruppo per ulteriori dettagli sulla definizione di debito finanziario.

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

- le spese di gestione degli investimenti finanziari e delle attività immobiliari sono riclassificate dalle spese di gestione nei proventi e oneri operativi derivanti da altri strumenti finanziari, in particolare negli altri oneri da strumenti finanziari e investimenti immobiliari;
- i costi e ricavi per natura inerenti le attività di sviluppo immobiliare sono classificati negli altri costi e ricavi non operativi, coerentemente con il modello gestionale adottato che ne prevede la vendita al termine del completamento;
- gli utili e le perdite su cambi sono riclassificati, nei segmenti Vita e Holding e altre attività, dagli altri costi e ricavi operativi nei proventi e oneri operativi derivanti da strumenti finanziari al fair value rilevato a conto economico, mentre, nel segmento Danni, dagli altri costi e ricavi operativi nei proventi e oneri non operativi derivanti da strumenti finanziari al fair value rilevato a conto economico. La classificazione in ciascun segmento è coerente a quella delle operazioni in derivati effettuate per coprire il patrimonio del Gruppo dall'andamento delle principali valute di operatività. I proventi e oneri operativi e non operativi derivanti da altri strumenti finanziari costituiscono pertanto una posta non soggetta alla volatilità del mercato;
- gli altri costi netti operativi sono rettificati per imposte operative e per imposte non ricorrenti che influenzano in modo materiale il risultato operativo dei paesi in cui la partecipazione agli utili degli assicurati è determinata tenendo conto anche delle imposte del periodo. Tali rettifiche partecipano pertanto al calcolo del risultato operativo e sono escluse dalla voce delle imposte sul reddito;
- nell'ambito dei proventi e oneri operativi derivanti da altri strumenti finanziari, gli interessi passivi su depositi e conti correnti di riassicurazione non confluiscono negli interessi passivi relativi al debito operativo ma sono portati a rettifica dei relativi interessi attivi. Inoltre, anche gli interessi relativi alle menzionate attività di sviluppo immobiliare non confluiscono tra gli interessi passivi relativi al debito operativo, in quanto sono classificati tra gli altri costi e ricavi non operativi in considerazione del già citato modello gestionale adottato che ne prevede la vendita al termine del completamento.

## Risultato operativo per margini

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

Il risultato operativo del segmento **Vita** è costituito dal margine tecnico al lordo delle spese assicurative, dal margine finanziario e dalla componente che accoglie le spese di gestione dell'attività assicurativa e altre componenti nette operative. In particolare, il margine tecnico include i caricamenti, il risultato tecnico e le altre componenti, nonché le commissioni da prodotti unit- e index-linked. Il margine finanziario è costituito dal risultato degli investimenti al netto della relativa quota di pertinenza degli assicurati. Infine, vengono indicate separatamente le spese di gestione assicurative e le altre componenti operative.

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

## Utile netto normalizzato

L'utile netto normalizzato corrisponde all'utile normalizzato per l'impatto delle plusvalenze e minusvalenze derivanti dalle dismissioni.

## Redditività degli investimenti

Gli indicatori della redditività degli investimenti sono:

- **redditività corrente netta** calcolata come rapporto tra:
  - interessi e altri proventi inclusi quelli derivanti da strumenti finanziari al fair value rilevato a conto

economico (esclusi quelli derivanti da attività e passività finanziarie collegate a contratti linked) al netto degli ammortamenti sugli investimenti immobiliari; e

- investimenti medi a valori di bilancio;
- **harvesting rate** calcolato come rapporto tra:
  - realizzi netti, perdite nette da valutazione e plusvalori e minusvalori realizzati e da valutazione derivanti da strumenti finanziari al fair value rilevato a conto economico (esclusi quelli derivanti da attività e passività finanziarie collegate a contratti linked); e
  - investimenti medi a valori di bilancio.

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

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

Gli indicatori di redditività sopra descritti sono presentati per il Gruppo e per i segmenti Vita e Danni.

## Investimenti consolidati

Gli investimenti di Gruppo riportati nella Relazione sulla Gestione presentano le seguenti variazioni rispetto al corrispondente dato dello schema di stato patrimoniale, al fine di fornire una rappresentazione coerente a quella utilizzata per il calcolo della relativa redditività:

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

Gli investimenti di segmento sono presentati in linea con la metodologia descritta nel capitolo Informativa per segmento di attività della Nota integrativa.





# Bilancio Consolidato

155 Prospetti contabili consolidati

165 Nota integrativa

285 Allegati alla Nota integrativa

# Indice

155	<b>Prospetti contabili consolidati</b>
158	<b>Stato patrimoniale</b>
160	<b>Conto economico</b>
161	<b>Conto economico complessivo</b>
162	<b>Prospetto delle variazioni di patrimonio netto</b>
164	<b>Rendiconto finanziario (metodo indiretto)</b>
165	<b>Nota integrativa</b>
166	<b>Criteri generali di redazione e di valutazione</b>
198	<b>Informativa per segmento di attività</b>
204	<b>Informativa sul perimetro di consolidamento e le partecipazioni del Gruppo</b>
204	1 Area di consolidamento
204	2 Informativa su partecipazioni in altre entità
208	3 Partecipazioni in controllate, collegate e joint venture
208	4 Avviamento
212	5 Attività operative cessate e attività detenute per la vendita
212	6 Parti correlate
214	<b>Investimenti</b>
215	7 Investimenti posseduti sino alla scadenza
215	8 Finanziamenti e crediti
216	9 Attività finanziarie disponibili per la vendita
218	10 Attività finanziarie a fair value rilevato a conto economico
219	11 Investimenti immobiliari
219	12 Disponibilità liquide e mezzi equivalenti
220	Informazioni di dettaglio sugli investimenti
226	<b>Contratti assicurativi e d'investimento</b>
226	13 Riserve tecniche
227	14 Riserve tecniche a carico dei riassicuratori
227	15 Costi di acquisizione differiti
228	Informazioni di dettaglio sui contratti assicurativi e d'investimento
234	<b>Patrimonio netto e azione</b>
234	16 Patrimonio netto
238	<b>Passività finanziarie</b>
238	17 Passività finanziarie a fair value rilevato a conto economico
238	18 Altre passività finanziarie
242	<b>Altre componenti patrimoniali</b>
242	19 Attività immateriali
243	20 Attività materiali
244	21 Crediti diversi
244	22 Altri elementi dell'attivo
245	23 Accantonamenti
246	24 Debiti
246	25 Altri elementi del passivo

247	<b>Informazioni sul conto economico</b>
247	26 Premi netti di competenza
247	27 Commissioni attive
247	28 Proventi e oneri derivanti da strumenti finanziari a fair value rilevato a conto economico
248	29 Proventi derivanti da partecipazioni in controllate, collegate e joint venture
248	30 Proventi derivanti da altri strumenti finanziari e investimenti immobiliari
249	31 Altri ricavi
249	32 Oneri netti relativi ai sinistri
250	33 Commissioni passive
250	34 Oneri da partecipazioni in controllate, collegate e joint venture
250	35 Oneri derivanti da strumenti finanziari e investimenti immobiliari
251	36 Spese di gestione
251	37 Altri costi
252	38 Imposte
255	<b>Fair value measurement</b>
256	39 Fair value hierarchy
258	40 Trasferimenti di strumenti finanziari valutati a fair value tra livello 1 e livello 2
259	41 Informazioni aggiuntive sul livello 3
262	42 Informazioni sulla fair value hierarchy delle attività e passività non valutate a fair value
264	<b>Informazioni aggiuntive</b>
264	43 Informativa relativa all'applicazione differita dell'IFRS 9 - Financial Instruments
266	44 Informazioni relative ai dipendenti
267	45 Passività per benefici definiti a lungo termine
270	46 Accordi di pagamento basati su strumenti patrimoniali
279	47 Passività potenziali, impegni all'acquisto, garanzie impegnate e ricevute, attivi impegnati e collateral
280	48 Eventi e operazioni significative non ricorrenti
280	49 Leasing
283	50 Altre informazioni
283	51 Corrispettivi per servizi di revisione
284	52 Informativa relativa al Coronavirus
285	<b>Allegati alla Nota integrativa</b>



# Prospetti contabili consolidati



Società

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

---

### BILANCIO CONSOLIDATO

#### **Prospetti contabili consolidati**

**al 31 dicembre 2019**

(Valori in milioni di euro)

## STATO PATRIMONIALE

### Attività

Note:	(in milioni di euro)	31/12/2019	31/12/2018
	<b>1 ATTIVITÀ IMMATERIALI</b>	<b>9.401</b>	<b>8.745</b>
4	1.1 Avviamento	7.180	6.680
19	1.2 Altre attività immateriali	2.221	2.065
	<b>2 ATTIVITÀ MATERIALI</b>	<b>4.183</b>	<b>3.768</b>
20	2.1 Immobili ad uso proprio	2.888	2.505
20	2.2 Altre attività materiali	1.295	1.263
14	<b>3 RISERVE TECNICHE A CARICO DEI RIASSICURATORI</b>	<b>4.382</b>	<b>4.009</b>
39, 40, 41, 42	<b>4 INVESTIMENTI</b>	<b>463.929</b>	<b>412.228</b>
11	4.1 Investimenti immobiliari	14.168	13.650
3	4.2 Partecipazioni in controllate, collegate e joint venture	1.365	1.320
7	4.3 Investimenti posseduti sino alla scadenza	2.243	2.171
8	4.4 Finanziamenti e crediti	32.285	31.815
9	4.5 Attività finanziarie disponibili per la vendita	318.195	283.773
10	4.6 Attività finanziarie a fair value rilevato a conto economico	95.672	79.500
	di cui attività relative a contratti emessi allorché il rischio dell'investimento è sopportato dalla clientela e derivanti dalla gestione dei fondi pensione	78.475	65.789
21	<b>5 CREDITI DIVERSI</b>	<b>11.954</b>	<b>11.127</b>
	5.1 Crediti derivanti da operazioni di assicurazione diretta	7.377	7.130
	5.2 Crediti derivanti da operazioni di riassicurazione	1.653	1.481
	5.3 Altri crediti	2.924	2.515
22	<b>6 ALTRI ELEMENTI DELL'ATTIVO</b>	<b>13.852</b>	<b>69.253</b>
	6.1 Attività non correnti o di un gruppo in dismissione possedute per la vendita	0	55.914
15	6.2 Costi di acquisizione differiti	2.121	2.143
	6.3 Attività fiscali differite	2.478	2.345
	6.4 Attività fiscali correnti	3.146	3.021
	6.5 Altre attività	6.108	5.830
12	<b>7 DISPONIBILITÀ LIQUIDE E MEZZI EQUIVALENTI</b>	<b>6.874</b>	<b>6.697</b>
	<b>TOTALE ATTIVITÀ</b>	<b>514.574</b>	<b>515.827</b>



## Patrimonio netto e passività

Note:	(in milioni di euro)	31/12/2019	31/12/2018
16	<b>1 PATRIMONIO NETTO</b>	<b>29.851</b>	<b>24.643</b>
	<b>1.1 di pertinenza del Gruppo</b>	<b>28.360</b>	<b>23.601</b>
	1.1.1 Capitale	1.570	1.565
	1.1.2 Altri strumenti patrimoniali	0	0
	1.1.3 Riserve di capitale	7.107	7.107
	1.1.4 Riserve di utili e altre riserve patrimoniali	10.831	10.035
	1.1.5 (Azioni proprie)	-7	-7
	1.1.6 Riserva per differenze di cambio nette	-28	-146
	1.1.7 Utili o perdite su attività finanziarie disponibili per la vendita	7.458	3.454
	1.1.8 Altri utili o perdite rilevati direttamente nel patrimonio	-1.240	-716
	1.1.9 Utile (perdita) del periodo di pertinenza del Gruppo	2.670	2.309
	<b>1.2 di pertinenza di terzi</b>	<b>1.491</b>	<b>1.042</b>
	1.2.1 Capitale e riserve di terzi	1.114	904
	1.2.2 Utili o perdite rilevati direttamente nel patrimonio	108	-50
	1.2.3 Utile (perdita) di pertinenza di terzi	269	189
23	<b>2 ACCANTONAMENTI</b>	<b>1.736</b>	<b>1.744</b>
13	<b>3 RISERVE TECNICHE</b>	<b>419.213</b>	<b>377.828</b>
	di cui riserve tecniche relative a polizze dove il rischio è sopportato dalla clientela e derivanti dalla gestione dei fondi pensione	75.407	63.149
	<b>4 PASSIVITÀ FINANZIARIE</b>	<b>40.904</b>	<b>38.540</b>
17	4.1 Passività finanziarie a fair value rilevato a conto economico	4.983	4.159
	di cui passività relative a contratti emessi allorché il rischio dell'investimento è sopportato dalla clientela e derivanti dalla gestione dei fondi pensione	3.532	2.754
18	4.2 Altre passività finanziarie	35.921	34.382
	di cui passività subordinate	7.717	8.124
24	<b>5 DEBITI</b>	<b>11.178</b>	<b>9.287</b>
	5.1 Debiti derivanti da operazioni di assicurazione diretta	4.240	3.424
	5.2 Debiti derivanti da operazioni di riassicurazione	697	658
	5.3 Altri debiti	6.241	5.205
25	<b>6 ALTRI ELEMENTI DEL PASSIVO</b>	<b>11.693</b>	<b>63.785</b>
	6.1 Passività di un gruppo in dismissione posseduto per la vendita	0	54.883
	6.2 Passività fiscali differite	3.174	1.789
	6.3 Passività fiscali correnti	2.012	1.800
	6.4 Altre passività	6.508	5.313
	<b>TOTALE PATRIMONIO NETTO E PASSIVITÀ</b>	<b>514.574</b>	<b>515.827</b>

## CONTO ECONOMICO

Note:	(in milioni di euro)	31/12/2019	31/12/2018
26	1.1 Premi netti di competenza	66.239	63.405
	1.1.1 Premi lordi di competenza	68.137	65.192
	1.1.2 Premi ceduti in riassicurazione di competenza	-1.898	-1.786
27	1.2 Commissioni attive	1.354	1.028
28	1.3 Proventi e oneri derivanti da strumenti finanziari a fair value rilevato a conto economico	10.177	-6.008
	di cui proventi e oneri derivanti da strumenti finanziari relativi a contratti emessi allorché il rischio dell'investimento è sopportato dalla clientela e derivanti dalla gestione dei fondi pensione	9.748	-5.835
29	1.4 Proventi derivanti da partecipazioni in controllate, collegate e joint venture	148	166
30	1.5 Proventi derivanti da altri strumenti finanziari e investimenti immobiliari	13.566	12.712
	1.5.1 Interessi attivi	8.149	8.158
	1.5.2 Altri proventi	2.624	2.250
	1.5.3 Utili realizzati	2.672	2.146
	1.5.4 Utili da valutazione	121	157
31	1.6 Altri ricavi	3.151	3.397
	<b>1 TOTALE RICAVI E PROVENTI</b>	<b>94.635</b>	<b>74.699</b>
32	2.1 Oneri netti relativi ai sinistri	-71.062	-52.032
	2.1.1 Importi pagati e variazione delle riserve tecniche	-72.321	-53.239
	2.1.2 Quote a carico dei riassicuratori	1.259	1.207
33	2.2 Commissioni passive	-650	-576
34	2.3 Oneri derivanti da partecipazioni in controllate, collegate e joint venture	-60	-16
35	2.4 Oneri derivanti da altri strumenti finanziari e investimenti immobiliari	-3.265	-3.467
	2.4.1 Interessi passivi	-1.024	-1.010
	2.4.2 Altri oneri	-416	-355
	2.4.3 Perdite realizzate	-1.083	-680
	2.4.4 Perdite da valutazione	-742	-1.423
36	2.5 Spese di gestione	-11.551	-10.682
	2.5.1 Provvigioni e altre spese di acquisizione	-8.587	-8.015
	2.5.2 Spese di gestione degli investimenti	-230	-228
	2.5.3 Altre spese di amministrazione	-2.735	-2.438
37	2.6 Altri costi	-4.459	-4.477
	<b>2 TOTALE COSTI E ONERI</b>	<b>-91.048</b>	<b>-71.250</b>
	<b>UTILE (PERDITA) DEL PERIODO PRIMA DELLE IMPOSTE</b>	<b>3.587</b>	<b>3.450</b>
38	<b>3 Imposte</b>	<b>-1.122</b>	<b>-1.126</b>
	<b>UTILE (PERDITA) DEL PERIODO AL NETTO DELLE IMPOSTE</b>	<b>2.465</b>	<b>2.324</b>
	<b>4 UTILE (PERDITA) DELLE ATTIVITA' OPERATIVE CESSATE</b>	<b>475</b>	<b>173</b>
	<b>UTILE (PERDITA) CONSOLIDATO</b>	<b>2.939</b>	<b>2.497</b>
	di cui di pertinenza del gruppo	2.670	2.309
	di cui di pertinenza di terzi	269	189
16	UTILE PER AZIONE		
	Utile per azione di base (in euro)	1,70	1,48
	Da attività correnti	1,40	1,37
	Utile per azione diluito (in euro)	1,68	1,45
	Da attività correnti	1,38	1,34

## CONTO ECONOMICO COMPLESSIVO

(in milioni di euro)	31/12/2019	31/12/2018
1 UTILE (PERDITA) CONSOLIDATO	2.939	2.497
Voci che possono essere riclassificate a conto economico nei periodi futuri		
2.1 Variazione della riserva per differenze di cambio nette	57	-45
2.2 Utili o perdite su attività finanziarie disponibili per la vendita	4.223	-2.322
2.3 Utili o perdite su strumenti di copertura di un flusso finanziario	137	26
2.4 Utili o perdite su strumenti di copertura di un investimento netto in una gestione estera	-41	-4
2.5 Variazione del patrimonio netto delle partecipate	22	-18
2.8 Proventi e oneri relativi ad attività non correnti o a un gruppo in dismissione posseduti per la vendita	-255	-308
2.10 Altri elementi		0
Subtotale	4.144	-2.670
Voci che non possono essere riclassificate a conto economico nei periodi futuri		0
2.5 Variazione del patrimonio netto delle partecipate	-0	0
2.8 Proventi e oneri relativi ad attività non correnti o a un gruppo in dismissione posseduti per la vendita	4	25
2.6 Variazione della riserva di rivalutazione di attività immateriali		
2.7 Variazione della riserva di rivalutazione di attività materiali		
2.9 Utili e perdite attuariali e rettifiche relativi a piani a benefici definiti	-392	81
Subtotale	-387	106
2 TOTALE DELLE ALTRE COMPONENTI DEL CONTO ECONOMICO COMPLESSIVO	3.757	-2.564
3 TOTALE DEL CONTO ECONOMICO COMPLESSIVO CONSOLIDATO	6.696	-66
di cui di pertinenza del gruppo	6.268	-208
di cui di pertinenza di terzi	428	141
Utile (perdita) complessivo per azione base (in euro)	4,00	-0,13
Utile (perdita) complessivo per azione diluito (in euro)	3,94	-0,13

## PROSPETTO DELLE VARIAZIONI DI PATRIMONIO NETTO

	Esistenza al 31/12/2017	Modifica dei saldi di chiusura	Imputazioni	Rettifiche da riclassificazione a Conto Economico	Trasferimenti	Variazioni interessenze partecipative	Esistenza al 31/12/2018
<b>PATRIMONIO NETTO DI PERTINENZA DEL GRUPPO</b>							
Capitale	1.562	0	3	0	0	0	1.565
Altri strumenti patrimoniali	0	0	0	0	0	0	0
Riserve di capitale	7.098	0	8	0	0	0	7.107
Riserve di utili e altre riserve patrimoniali	9.209	0	2.166	0	-1.330	-10	10.035
(Azioni proprie)	-8	0	1	0	0	0	-7
Utile (perdita) dell'esercizio	2.110	0	199	0	0	0	2.309
Altre componenti del conto economico complessivo	5.108	0	-2.622	106	0	0	2.592
<b>TOTALE DI PERTINENZA DEL GRUPPO</b>	<b>25.079</b>	<b>0</b>	<b>-245</b>	<b>106</b>	<b>-1.330</b>	<b>-10</b>	<b>23.601</b>
<b>PATRIMONIO NETTO DI PERTINENZA DI TERZI</b>							
Capitale e riserve di terzi	915	0	134	0	-136	-9	904
Utile (perdita) dell'esercizio	185	0	3	0	0	0	189
Altre componenti del conto economico complessivo	-3	0	-101	53	0	0	-50
<b>TOTALE DI PERTINENZA DI TERZI</b>	<b>1.098</b>	<b>0</b>	<b>37</b>	<b>53</b>	<b>-136</b>	<b>-9</b>	<b>1.042</b>
<b>TOTALE</b>	<b>26.177</b>	<b>0</b>	<b>-208</b>	<b>159</b>	<b>-1.466</b>	<b>-19</b>	<b>24.643</b>

Esistenza al 31/12/2018	Modifica dei saldi di chiusura	Imputazioni	Rettifiche da riclassificazione a Conto Economico	Trasferimenti	Variazioni interessenze partecipative	Esistenza al 31/12/2019
1.565	0	5	0	0	0	1.570
0	0	0	0	0	0	0
7.107	0	0	0	0	0	7.107
10.035	0	2.221	0	-1.413	-13	10.831
-7	0	-0	0	0	0	-7
2.309	0	361	0	0	0	2.670
2.592	0	3.638	-40	0	0	6.190
<b>23.601</b>	<b>0</b>	<b>6.224</b>	<b>-40</b>	<b>-1.413</b>	<b>-13</b>	<b>28.360</b>
904	0	398	0	-157	-30	1.114
189	0	80	0	0	0	269
-50	0	180	-21	0	0	108
<b>1.042</b>	<b>0</b>	<b>658</b>	<b>-21</b>	<b>-157</b>	<b>-30</b>	<b>1.491</b>
<b>24.643</b>	<b>0</b>	<b>6.882</b>	<b>-61</b>	<b>-1.570</b>	<b>-43</b>	<b>29.851</b>

## RENDICONTO FINANZIARIO (METODO INDIRETTO)

(in milioni di euro)	31/12/2019	31/12/2018
<b>Utile (perdita) dell'esercizio prima delle imposte</b>	<b>3.587</b>	<b>3.450</b>
<b>Variazione di elementi non monetari</b>	<b>14.766</b>	<b>12.498</b>
Variazione della riserva premi danni	45	28
Variazione della riserva sinistri e delle altre riserve tecniche danni	-271	-109
Variazione delle riserve matematiche e delle altre riserve tecniche vita	24.898	6.114
Variazione dei costi di acquisizione differiti	50	-19
Variazione degli accantonamenti	282	110
Proventi e oneri non monetari derivanti da strumenti finanziari, investimenti immobiliari e partecipazioni	-8.144	7.705
Altre Variazioni	-2.093	-1.330
<b>Variazione crediti e debiti generati dall'attività operativa</b>	<b>1.137</b>	<b>-547</b>
Variazione dei crediti e debiti derivanti da operazioni di assicurazione diretta e di riassicurazione	426	-390
Variazione di altri crediti e debiti	711	-157
<b>Imposte pagate</b>	<b>-1.234</b>	<b>-1.102</b>
<b>Liquidità netta generata/assorbita da elementi monetari attinenti all'attività di investimento e finanziaria</b>	<b>2.083</b>	<b>694</b>
Passività da contratti finanziari emessi da compagnie di assicurazione	388	-54
Debiti verso la clientela bancaria e interbancari	1.859	866
Finanziamenti e crediti verso la clientela bancaria e interbancari	-164	-118
Altri strumenti finanziari a fair value rilevato a conto economico	0	0
<b>TOTALE LIQUIDITÀ NETTA DERIVANTE DALL'ATTIVITÀ OPERATIVA</b>	<b>20.339</b>	<b>14.992</b>
Liquidità netta generata/assorbita dagli investimenti immobiliari	-96	-1.892
Liquidità netta generata/assorbita dalle partecipazioni in controllate, collegate e joint venture (***)	1.162	499
Liquidità netta generata/assorbita dai finanziamenti e dai crediti	-105	1.765
Liquidità netta generata/assorbita dagli investimenti posseduti sino alla scadenza	153	119
Liquidità netta generata/assorbita dalle attività finanziarie disponibili per la vendita	-12.019	-10.700
Liquidità netta generata/assorbita dalle attività materiali e immateriali	-575	-355
Altri flussi di liquidità netta generata/assorbita dall'attività di investimento	-4.995	-1.789
<b>TOTALE LIQUIDITÀ NETTA DERIVANTE DALL'ATTIVITÀ DI INVESTIMENTO</b>	<b>-16.475</b>	<b>-12.353</b>
Liquidità netta generata/assorbita dagli strumenti di capitale di pertinenza del gruppo	0	0
Liquidità netta generata/assorbita dalle azioni proprie	-0	-0
Distribuzione dei dividendi di pertinenza del gruppo	-1.413	-1.249
Liquidità netta generata/assorbita da capitale e riserve di pertinenza di terzi (****)	-307	-136
Liquidità netta generata/assorbita dalle passività subordinate e dagli strumenti finanziari partecipativi	-779	-245
Liquidità netta generata/assorbita da passività finanziarie diverse	-1.194	-785
<b>TOTALE LIQUIDITÀ NETTA DERIVANTE DALL'ATTIVITÀ DI FINANZIAMENTO</b>	<b>-3.694</b>	<b>-2.415</b>
Effetto delle differenze di cambio sulle disponibilità liquide e mezzi equivalenti	27	49
<b>DISPONIBILITÀ LIQUIDE E MEZZI EQUIVALENTI ALL'INIZIO DELL'ESERCIZIO (*)</b>	<b>6.585</b>	<b>6.313</b>
<b>INCREMENTO (DECREMENTO) DELLE DISPONIBILITÀ LIQUIDE E MEZZI EQUIVALENTI</b>	<b>197</b>	<b>272</b>
<b>DISPONIBILITÀ LIQUIDE E MEZZI EQUIVALENTI ALLA FINE DELL'ESERCIZIO (**)</b>	<b>6.783</b>	<b>6.585</b>

(\*) Le disponibilità liquide e i mezzi equivalenti all'inizio del periodo si compongono di disponibilità liquide e di mezzi equivalenti (€ 6.697 milioni), passività finanziarie a vista (€ -110 milioni) e scoperti bancari temporanei (€ -2 milioni).

(\*\*) Le disponibilità liquide e i mezzi equivalenti alla fine del periodo si compongono di disponibilità liquide e di mezzi equivalenti (€ 6.874 milioni), passività finanziarie a vista (€ -68 milioni) e scoperti bancari temporanei (€ -23 milioni).

(\*\*\*) Include principalmente la liquidità derivante dalle operazioni di dismissione della partecipazione in Generali Leben (€ 924 milioni), in Belgio (€ 529 milioni), Guernsey (€ 404 milioni) e il prezzo pagato per l'acquisizione di Adriatic Slovenica (€ 275 milioni), Sycomore (€ 249 milioni) e Union Investment (€ 93 milioni).

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

Nota integrativa

# Criteri generali di redazione e di valutazione

## Criteri generali di redazione

Il presente documento è il bilancio consolidato del Gruppo Generali, iscritto al numero 026 dell'Albo dei gruppi assicurativi, la cui società Capogruppo è Assicurazioni Generali S.p.A., società costituita nel 1831 a Trieste con capitale sociale pari a € 1.569.773.403 interamente versato.

La sede legale di Gruppo e Capogruppo è istituita in Trieste, piazza Duca degli Abruzzi, 2 ed è iscritta al numero 1.00003 dell'albo delle imprese di assicurazione e riassicurazione.

Il bilancio consolidato al 31 dicembre 2019 del Gruppo Generali è stato redatto in ottemperanza ai principi contabili internazionali IAS/IFRS emanati dallo IASB ed omologati dall'Unione Europea, in conformità al Regolamento Comunitario n. 1606 del 19 luglio 2002 e al Decreto Legislativo n. 58/1998 e sue successive modifiche.

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

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

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

Per ulteriori informazioni in merito alle attività operative cessate e le attività detenute per la vendita e il loro trattamento contabile si faccia riferimento al paragrafo Attività operative cessate e attività detenute per la vendita nel capitolo Informazioni sul perimetro di consolidamento e interessi di Gruppo.

Il bilancio consolidato del Gruppo Generali chiuso al 31 dicembre 2019 è stato approvato dal Consiglio d'Amministrazione in data 12 marzo 2020.

Il bilancio consolidato al 31 dicembre 2019 è sottoposto a revisione contabile da parte della società EY S.p.A., incaricata della revisione contabile per il periodo 2012-2020.

## Prospetti contabili consolidati

I prospetti contabili consolidati sono costituiti dallo Stato Patrimoniale, dal Conto Economico, dal Conto Economico Complessivo, dal Prospetto delle Variazioni del Patrimonio Netto e dal Rendiconto Finanziario previsti dal Regolamento ISVAP n. 7 del 13 luglio 2007 e sue successive modifiche, integrati da specifiche voci ritenute significative per il Gruppo.

I prospetti di nota integrativa, che IVASS impone come contenuto informativo minimo, vengono riportati negli allegati alla nota integrativa del presente bilancio consolidato. Il presente bilancio annuale è redatto in euro (che rappresenta la valuta funzionale nella quale opera la società che redige il consolidato) e gli importi sono esposti in milioni, a meno che diversamente indicato, con la conseguenza che la somma degli importi arrotondati non in tutti i casi coincide con il totale arrotondato.

## Metodi di consolidamento

Le partecipazioni in società controllate sono consolidate con il metodo integrale, mentre le partecipazioni in società collegate e le partecipazioni in joint ventures sono valutate con il metodo del patrimonio netto.

Le voci di stato patrimoniale dei bilanci espressi in moneta estera sono state convertite in euro utilizzando il cambio di fine esercizio.

Le componenti economiche sono state tradotte utilizzando il cambio medio dell'esercizio, che rappresenta con ragionevole approssimazione gli effetti che si sarebbero prodotti convertendo le singole transazioni al cambio del giorno di perfezionamento.

Le differenze cambio originate dalla conversione dei bilanci espressi in valuta estera vengono imputate all'apposita riserva di patrimonio netto e sono rilevate a conto economico solo al momento di un'eventuale dismissione della partecipazione. Per quanto riguarda il criterio contabile per la traduzione dei bilanci di società controllate che operano in paesi soggetti all'iperinflazione si rinvia ad una successiva sezione.

Segue l'indicazione dei cambi adottati per la conversione in euro delle valute che hanno particolare rilevanza per il Gruppo Generali.



### Cambi di conversione dello Stato Patrimoniale

Valuta	Rapporto di cambio di fine periodo (valuta/€)	
	31/12/2019	31/12/2018
Dollaro statunitense	1,123	1,143
Franco svizzero	1,087	1,127
Sterlina inglese	0,847	0,898
Peso argentino	67,207	43,051
Corona ceca	25,414	25,737
Renminbi cinese	7,819	7,849

### Cambi di conversione del Conto Economico

Valuta	Rapporto di cambio medio (valuta/€)	
	31/12/2019	31/12/2018
Dollaro statunitense	1,120	1,181
Franco svizzero	1,113	1,155
Sterlina inglese	0,877	0,885
Peso argentino (*)	53,850	32,934
Corona ceca	25,670	25,647
Renminbi cinese	7,732	7,805

(\*) in applicazione dello IAS 29, le voci di conto economico delle società argentine sono rideterminate al cambio di fine periodo.

## Principi di consolidamento

Il bilancio consolidato è il bilancio del Gruppo Generali formato da Assicurazioni Generali (la società Capogruppo) e dalle proprie società controllate.

Sono controllate tutte le società (incluse le entità strutturate) sulle quali il Gruppo ha il controllo.

Il Gruppo controlla una società se, e solo se, ha contemporaneamente:

- il potere sulla società (i.e. diritti, non meramente protettivi, che conferiscono la capacità attuale di dirigere le attività rilevanti della partecipata, ossia le attività che incidono in maniera significativa sui rendimenti della società);
- l'esposizione o i diritti a rendimenti variabili derivanti dal rapporto con l'entità oggetto di investimento;
- la capacità di esercitare il proprio potere sull'entità oggetto di investimento per incidere sull'ammontare dei rendimenti.

In genere c'è una presunzione relativa che la maggioranza dei diritti di voto della partecipata attribuisca il controllo. Per supportare tale presunzione e quando il Gruppo detiene meno della maggioranza dei diritti di voto (o si-

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

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

Il Gruppo verifica periodicamente e sistematicamente se si sia verificata una variazione di uno o più elementi del controllo, in base all'analisi dei fatti e delle circostanze sostanziali.

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

Nella redazione del bilancio consolidato:

- i bilanci della capogruppo e delle controllate sono acquisiti linea per linea, attraverso appositi reporting package, che contribuiscono alla omogenea applicazione dei principi contabili di Gruppo. Ai fini del consolidamento, le società con data di chiusura dell'eserci-

zio diversa da quella della Capogruppo predispongono comunque una situazione patrimoniale ed economica per l'anno gestionale chiuso al 31 dicembre di ogni anno;

- tutte le attività e le passività infragruppo, il patrimonio netto, i ricavi, i costi e i flussi di cassa relativi alle transazioni fra le società appartenenti al Gruppo sono eliminati integralmente attraverso il processo di consolidamento (le perdite infragruppo sono eliminate, ad esclusione dei casi in cui l'attività sottostante è stata sottoposta a svalutazione);
- il valore contabile delle partecipazioni viene eliso con la corrispondente quota del patrimonio netto di ciascuna controllata alla data di acquisizione;
- il conto economico e ogni altra componente del conto economico complessivo (OCI) sono attribuiti agli azionisti della società Capogruppo e agli azionisti di minoranza, anche nel caso in cui questo risulti in un saldo negativo a carico degli azionisti di minoranza. Le interessenze degli azionisti di minoranza, assieme alla loro quota di utile, sono mostrati in una voce separata del patrimonio netto complessivo.

Gli effetti delle variazioni delle interessenze nei diritti partecipativi di una controllata che non comportano la modifica del controllo vengono riconosciuti nel patrimonio netto. Conseguentemente, non vengono iscritti goodwill o badwill addizionali.

Nel momento in cui il Gruppo perde il controllo di una partecipata, elimina contabilmente le relative attività (incluso il goodwill), le passività, le interessenze di minoranza e le altre componenti del patrimonio netto mentre ogni utile o perdita risultante è rilevato a conto economico. Le (eventuali) quote di partecipazione post-transazione sono valutate al fair value.

I fondi di investimento gestiti dal Gruppo nei quali il Gruppo detiene una partecipazione e che non sono gestiti nel primario interesse degli assicurati sono consolidati in base alla sostanza della relazione economica e laddove vengano soddisfatte le condizioni per il controllo previste dall'IFRS 10. Al momento del consolidamento di un fondo di investimento viene rilevata una passività se il Gruppo è legalmente obbligato a riacquistare le partecipazioni detenute da terze parti. Viceversa, la quota dei fondi di investimento detenuta da terze parti viene riconosciuta come patrimonio netto di pertinenza di terzi.

## Aggregazioni aziendali e avviamento

Le aggregazioni aziendali consistono nell'acquisizione delle attività e passività che costituiscono un'attività aziendale, e sono contabilizzate applicando il cosiddetto

acquisition method. Il costo di acquisto è rappresentato dalla sommatoria del corrispettivo trasferito valutato al fair value determinato alla data di acquisizione, comprensivo del corrispettivo potenziale, delle passività assunte verso i precedenti soci e dell'ammontare delle interessenze di terzi. Per ogni aggregazione aziendale, il Gruppo decide se valutare le partecipazioni di minoranza nella società acquisita al fair value o alla quota proporzionale delle attività nette identificabili. I costi di acquisizione sono rilevati a conto economico e inclusi nei costi di amministrazione.

Se un'aggregazione aziendale viene realizzata in più fasi, le interessenze precedentemente possedute vengono rideterminate al fair value alla data di acquisizione e gli utili e le perdite risultanti dalla rideterminazione sono rilevati a conto economico.

Ogni corrispettivo potenziale è rilevato dall'acquirente al fair value alla data di acquisizione. La variazione del fair value del corrispettivo potenziale classificato come attività o passività, sarà rilevata secondo quanto disposto dallo IAS 39, nel conto economico o nel prospetto delle altre componenti di conto economico complessivo. Se il corrispettivo potenziale non è ricompreso nell'ambito di applicazione dello IAS 39, è valutato a fair value con le variazioni di fair value rilevate nel conto economico. Se il corrispettivo potenziale è classificato nel patrimonio netto, il suo valore non viene ricalcolato e la transazione successiva sarà contabilizzata nel patrimonio netto.

Alla data di acquisizione, le attività acquisite e le passività assunte nel contesto di un'operazione di business combination sono inizialmente iscritte al fair value. Il goodwill è inizialmente rilevato al costo quale risultante dell'eccedenza del costo di acquisto rispetto al valore netto delle attività e passività acquisite. Qualora, attraverso la procedura di impairment test, il costo di acquisto sia inferiore al fair value delle attività e passività acquisite, la differenza viene imputata a conto economico.

## Partecipazioni in società collegate e joint venture

Le partecipazioni in società collegate e in joint ventures vengono consolidate con il metodo del patrimonio netto. Una società si definisce collegata quando l'investitore esercita un'influenza notevole, avendo il potere di partecipare alla determinazione delle scelte operative e finanziarie della partecipata senza detenerne il controllo o il controllo congiunto. L'influenza notevole è presunta qualora la partecipante possieda, direttamente o indirettamente tramite società controllate, almeno il 20% dei voti esercitabili in assemblea.

In genere, un accordo a controllo congiunto è un accordo contrattuale nel quale per le decisioni relative alle attività rilevanti è richiesto il consenso unanime di tutte le parti che condividono il controllo. Le partecipazioni in accordi a controllo congiunto sono classificate rispettivamente come operazioni a controllo congiunto o joint venture in base ai diritti contrattuali e obbligazioni posseduti da ogni partecipante ed alla forma giuridica dell'accordo a controllo congiunto. Una joint venture è una tipologia di accordo congiunto nel quale le parti che hanno il controllo congiunto hanno diritti sulle attività e obbligazioni per le passività relative all'accordo. Il controllo congiunto esiste quando è contrattualmente pattuito il controllo paritetico di un'attività economica, che sussiste solo quando le decisioni sulle attività rilevanti richiedono il consenso unanime delle parti che dividono il controllo.

Il Gruppo Generali ha valutato la natura dei propri attuali accordi congiunti e ne ha constatato la natura di joint venture. Non vi è alcuna operazione a controllo congiunto.

Le considerazioni fatte nel determinare l'influenza significativa o il controllo congiunto sono simili a quelle necessarie a determinare il controllo sulle società controllate. Le partecipazioni in società collegate e in joint venture sono contabilizzate con il metodo del patrimonio netto e sono inizialmente iscritte al costo di acquisizione, inclusa la componente di avviamento, alla data di acquisizione. Il goodwill implicito non è sottoposto a impairment test separato. Una perdita derivante dall'avviamento negativo è rilevata a conto economico alla data di acquisizione. Il valore di carico della società partecipata viene successivamente aggiustato per rilevare il cambiamento nella quota di partecipazione del Gruppo nelle attività e passività della società collegata e della joint venture dalla data di acquisizione. Il conto economico riflette la quota di pertinenza del Gruppo del risultato maturato in capo alla società collegata o della joint venture. Ogni variazione del prospetto delle altre variazioni del conto economico complessivo (OCI) di queste partecipate è presentata come parte dell'OCI di Gruppo. I crediti per dividendi dalle collegate sono riconosciuti come riduzione nel valore di carico della partecipazione.

Il Gruppo valuta a ogni data di bilancio, dopo l'applicazione del metodo del patrimonio netto, se vi siano evidenze obiettive che la partecipazione nella società collegata o joint venture abbia subito una perdita di valore. In tal caso, il Gruppo calcola l'ammontare della perdita come differenza tra il valore recuperabile della società collegata o della joint venture e il valore contabile della stessa nel proprio bilancio, rilevando tale differenza nel prospetto dell'utile (perdita) d'esercizio e classificandola nella quota di pertinenza del risultato di società collegate. Nel caso in cui la quota di perdita di Gruppo in una

società collegata sia uguale alla sua partecipazione, incluso ogni altro credito a lungo termine non garantito, o ecceda tale partecipazione, il Gruppo non rileva ulteriori perdite, a meno che non abbia assunto delle obbligazioni o fatto pagamenti per conto della società collegata o della joint venture.

All'atto della perdita di influenza notevole sulla collegata o del controllo congiunto sulla joint venture il Gruppo valuta e rileva la partecipazione residua al fair value. Ogni differenza tra i proventi netti e il fair value della restante partecipazione, e il valore contabile è riconosciuta a conto economico e gli utili e le perdite precedentemente rilevate direttamente nel conto economico complessivo (OCI) vengono riclassificate e rilevate a conto economico.

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

Il controllo viene normalmente assicurato dalla piena titolarità dei diritti di voto, garantendo così la possibilità di dirigere le attività rilevanti e di conseguenza di essere esposti ai rendimenti variabili derivanti da tali rapporti partecipativi.

Il Gruppo controlla tutte le società per le quali detiene più della metà dei diritti di voto. In due casi il Gruppo controlla le società possedendo la metà dei diritti di voto, essendo esposto alla variabilità dei rendimenti delle entità che dipendono dalle politiche operative che, in sostanza, il Gruppo ha il potere di dirigere. Il Gruppo non controlla alcuna società avendo meno della metà dei diritti di voto. In misura minore, il Gruppo detiene partecipazioni in società collegate e joint venture. Gli accordi in base ai quali il Gruppo ha il controllo congiunto su un veicolo separato sono qualificati come joint venture nel caso in cui diano diritti alle attività nette.

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

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

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

2019. Salvo diversa indicazione, negli Allegati è presentato il capitale sociale di ciascuna società consolidata e la percentuale di capitale posseduto dal Gruppo corrisponde alla percentuale dei diritti di voto del Gruppo.

Le disclosure qualitative e quantitative richieste dall'IFRS 12 sono fornite nella sezione Informativa su partecipazioni in altre entità inclusa nella sezione Informativa sul perimetro di consolidamento e partecipazioni di Gruppo.

## Conversione delle operazioni e saldi in valuta

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

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

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

Le poste non monetarie valutate al costo storico in valuta estera sono convertite usando i tassi di cambio alla data di rilevazione iniziale della transazione. Le poste non monetarie iscritte al valore equo in valuta estera sono convertite usando il tasso di cambio alla data di determinazione di tale valore. L'utile o la perdita che emerge dalla riconversione di poste non monetarie è trattato in linea con la rilevazione degli utili e delle perdite relative alla variazione del fair value delle suddette poste (le differenze di conversione sulle voci la cui variazione del fair value è rilevata nel conto economico complessivo o nel conto economico sono rilevate, rispettivamente, nel conto economico complessivo o nel conto economico).

## Applicazione del principio IAS 29 - Financial Reporting in Hyperinflationary Economies alle società argentine

Al 31 dicembre 2019, come già per l'esercizio precedente, ricorrono le condizioni per l'applicazione del principio IAS 29 - Financial Reporting in Hyperinflationary Economies ai valori di bilancio delle società argentine del Gruppo Caja de Seguros S.A, Europ Assistance Argentina S.A, Caja de Ahorro y Seguro S.A., Ritenere S.A., in particolare il tasso cumulativo di inflazione nell'arco degli ultimi 3 anni ha superato il 100%.

I valori di bilancio riferiti alle suddette società argentine sono stati rideterminati, applicando l'Indice dei Prezzi al Consumo argentino, che riflette le variazioni del potere generale di acquisto. In particolare ha avuto luogo la rideterminazione nell'unità di misura corrente alla data di chiusura dell'esercizio di:

- attività e passività non monetarie;
- tutte le voci di conto economico complessivo, applicando la variazione dell'indice generale dei prezzi intervenuta dalla data alla quale i proventi e i costi furono registrati inizialmente nel bilancio;
- le voci di conto economico sono state convertite al cambio di fine periodo;
- la rivalutazione all'inizio del primo periodo di applicazione del principio delle componenti del capitale proprio, eccetto gli utili portati a nuovo e le riserve di rivalutazione, applicando l'indice dei prezzi al consumo a partire dalle date alle quali i componenti sono stati conferiti. La rideterminazione degli utili portati a nuovo deriva dalla rideterminazione degli attivi e dei passivi; e
- la rideterminazione alla fine dell'esercizio delle componenti del capitale proprio, applicando l'indice dei prezzi al consumo all'inizio dell'esercizio.

Gli effetti della rivalutazione fino al 31 dicembre 2018, sono inclusi nel saldo di apertura del patrimonio netto. Gli impatti a livello consolidato sono non materiali e non tali da richiedere l'esposizione dei prospetti delle società argentine.

## Criteri di valutazione

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

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

In seguito all'omologazione da parte dell'Unione Europea, per l'esercizio iniziato il 1° gennaio 2019 si rendono applicabili alcuni nuovi principi e le variazioni apportate a principi contabili già in vigore (amendments). Vengono di seguito descritte le novità normative più rilevanti per il Gruppo rispetto al bilancio consolidato al 31 dicembre 2018. Inoltre vengono illustrati anche i principali documenti pubblicati dall'International Accounting Standard Board, che potrebbero essere rilevanti per il Gruppo, ma che non sono ancora applicabili.

### Nuovi principi contabili, emendamenti e interpretazioni che si rendono applicabili dal 1 gennaio 2019

Non ci sono nuovi principi contabili o modifiche a principi esistenti, applicabili dal 1 gennaio, che hanno un impatto significativo per il Gruppo. Le modifiche non significative per il Gruppo che si rendono applicabili sono indicate nel paragrafo relativo, dopo i nuovi principi contabili e modifiche che non sono ancora applicabili, di seguito.

## IFRS 16 – Leasing

Dal 1 gennaio 2019 è entrato in vigore il principio contabile IFRS 16 - Leasing. L'IFRS 16 sostituisce lo IAS 17, l'IFRIC 4, il SIC-15 e il SIC-27.

Il nuovo principio è stato pubblicato il 13 gennaio 2016 e introduce nuovi requisiti per il riconoscimento, la presentazione in bilancio e l'informativa sul leasing.

In particolare, la distinzione tra leasing operativo e finanziario è eliminata per quanto riguarda la contabilizzazione del locatario: tutti i contratti di locazione richiedono la rilevazione di un bene soggetto a leasing, che rappresenta il diritto di utilizzo del bene locato per la durata del leasing, e una passività di leasing, che rappresenta l'obbligo di pagare i canoni di locazione.

Il trattamento contabile del leasing è rimasto invariato per il locatore.

Il Gruppo ha adottato l'IFRS 16 dal 1 gennaio 2019, ma non ha rideterminato i dati comparativi, ai sensi del paragrafo C5 b) del Principio. Le nuove classificazioni derivanti dalle nuove regole del principio sono quindi riconosciute nel bilancio di apertura al 1 gennaio 2019, includendo le attività consistenti nel diritto di utilizzo nella stessa voce nella quale sarebbero esposte le corrispondenti attività sottostanti se fossero di proprietà.

Nell'applicare l'IFRS 16 il Gruppo ha scelto di non rideterminare se il contratto è, o contiene, un leasing alla data dell'applicazione iniziale. Invece, per i contratti stipulati prima della data di transizione, il Gruppo ha fatto affidamento sulla propria valutazione effettuata applicando lo IAS 17 e l'IFRIC 4 - Determinare se un accordo contiene un leasing.

Nell'applicare l'IFRS 16 il Gruppo ha adottato il trattamento contabile semplificato ai leasing a breve termine (entro i 12 mesi) o ai leasing in cui l'attività sottostante è di modesto valore (entro i € 5.000), che consente ai locatari di non rilevare alcun ammontare di attività e passività in bilancio, ma solo di rilevare i pagamenti dovuti per il leasing come costo.

Nell'applicare l'IFRS 16, i locatari del Gruppo hanno applicato tassi di sconto per l'attualizzazione dei pagamenti futuri, a seconda della scadenza dei pagamenti non ancora effettuati. Nella maggioranza dei casi non è stato necessario prendere in considerazione le caratteristiche specifiche dei beni oggetto di leasing.

Non vi è stato alcun impatto sugli utili portati a nuovo derivante dalla rilevazione dell'effetto cumulativo dell'applicazione iniziale del presente Principio.

### Passività di leasing e diritti di utilizzo iscritti in fase di prima applicazione dell'IFRS 16 per i locatari di Gruppo

In sede di adozione dell'IFRS 16 il Gruppo ha rilevato passività di leasing relative a leasing precedentemente classificati come leasing operativi secondo lo IAS 17. Tali passività sono state valutate al valore attuale dei pagamenti dovuti non versati a tale data, per il periodo di validità dei contratti, escludendo i leasing a breve termine o ai leasing in cui l'attività sottostante è di modesto valore. Essendo la determinazione del tasso di interesse implicito nel leasing di solito non facilmente determinabile, escludendo casi particolari e isolati, le entità del Gruppo che agiscono come locatari hanno utilizzato tassi di finanziamento marginale per scontare le passività dei leasing.

In questo contesto, per determinare i tassi di finanziamento sono stati considerati i costi di finanziamento delle obbligazioni o dei prestiti senior non collateralizzati. Considerando l'organizzazione del Gruppo, in assenza di operazioni di prestito o emissioni obbligazionarie a livello

di singole entità, è stato considerato, tranne laddove non appropriato, per ciascuno specifico cluster di scadenza, il tasso di finanziamento della capogruppo, aumentato in modo adeguato per riflettere il rischio specifico delle controllate.

Come indicazione del tasso di finanziamento utilizzato, considerando un intervallo di 8 anni come durata residua media dei contratti di leasing, il tasso di finanziamento marginale del locatario applicato alle passività del leasing al 1 gennaio 2019 è stato del 2,21%.

I debiti per canoni di locazione del Gruppo rilevati al 1 gennaio 2019 sono stati pari a circa € 670 milioni. La differenza rispetto all'ammontare non attualizzato dei pagamenti minimi futuri dovuti per i leasing operativi rilevati in applicazione dello IAS 17 è riconducibile principalmente all'effetto di attualizzazione. Inoltre, il valore più basso delle passività riconosciute rispetto al valore dei pagamenti minimi futuri non scontati è attribuibile anche all'esistenza di contratti di leasing a breve termine e di leasing in cui l'attività sottostante è di modesto valore, ad un perfezionamento dell'approccio relativo alla valutazione delle opzioni di proroga e di risoluzione di alcuni contratti esistenti all'interno del Gruppo, e al trattamento peculiare di un'operazione di vendita e retro-locazione che ha impattato principalmente sul valore patrimoniale del diritto d'uso.

Per quanto riguarda le opzioni di proroga e le opzioni di risoluzione dei contratti di leasing esistenti all'interno del Gruppo, in linea con la previsione del Principio che se il locatario non può far valere l'estensione del contratto di locazione senza l'accordo del locatore, allora il locatario non ha il diritto di utilizzare il bene oltre il periodo non annullabile, nella valutazione della durata dei leasing il Gruppo ha ritenuto che se il locatore e il locatario hanno entrambi la possibilità di risolvere il contratto di leasing, il locatario non può considerare che la durata del contratto

è applicabile oltre il periodo di preavviso, a prescindere da qualsiasi considerazione in merito a condizioni non contrattuali come la valutazione economica di incentivi o obbligo di non annullare o prolungare un contratto di affitto. Di conseguenza, la durata massima del contratto di locazione sarebbe il periodo non annullabile (se del caso) più qualsiasi periodo di preavviso per i leasing per il quale sia il locatario sia il locatore devono concordare di estendere il leasing oltre il periodo non annullabile. La stessa conclusione sarebbe considerata valida anche per i contratti con tacito rinnovo.

In sede di adozione dell'IFRS 16, il Gruppo ha rilevato attività consistenti nel diritto di utilizzo per locazioni precedentemente classificate come leasing operativo in applicazione dello IAS 17. Alla data di prima applicazione, le attività consistenti nel diritto di utilizzo sono state valutate ad un importo pari alla passività del leasing, laddove applicabile rettificato per l'importo di eventuali risconti passivi o ratei attivi relativi al leasing rilevati nel bilancio immediatamente prima della data dell'applicazione iniziale.

L'adozione dell'IFRS 16 ha generato un aumento delle attività, dovuto al riconoscimento dei diritti di utilizzo dei beni per i locatari, per circa € 600 milioni, di cui circa € 510 milioni relativi a immobili (principalmente uffici, agenzie e simili), € 50 milioni di terreni e circa € 40 milioni di auto aziendali e altre attività.

Contemporaneamente anche le passività sono aumentate di circa € 600 milioni. L'ammontare di passività di leasing rilevate a bilancio, di circa € 670 milioni, include sia le passività relative a nuovi diritti di utilizzo rilevati a bilancio che una passività riclassificata già riconosciuta in applicazione dello IAS 17 relativa al trattamento contabile specifico di un accordo di vendita con retro-locazione contenente una significativa componente di finanziamento.

## Principali voci influenzate dalle logiche dell'IFRS 16

### Locatari

Nell'applicare l'IFRS 16 il Gruppo ha scelto di non presentare i diritti di utilizzo e le passività di leasing separatamente dalle altre attività e passività dello stato patrimoniale. Le attività consistenti nel diritto di utilizzo e le passività di leasing derivanti dall'applicazione del nuovo Principio hanno interessato le seguenti voci di stato patrimoniale.

Diritti di utilizzo e passività di leasing	Voci di Stato Patrimoniale impattate
Immobili ad uso proprio soggetti a leasing	2.1 Immobili ad uso proprio
Terreni soggetti a leasing	2.1 Immobili ad uso proprio
Automobili aziendali soggette to leasing	2.2 Altre attività materiali
Altre attività materiali soggette a leasing	2.2 Altre attività materiali
Passività di leasing	4.2 Altre passività finanziarie

I locatari presentano gli interessi sulle passività del leasing separatamente dagli ammortamenti delle attività consistenti nei diritti all'utilizzo. Gli ammortamenti sono allocati in base alla natura degli attivi sottostanti soggetti a contratti di leasing, mentre gli interessi passivi sono allocati tra gli interessi passivi su finanziamenti ricevuti, obbligazioni emesse e altri debiti.

## **Locatori**

Le società del Gruppo agiscono anche come locatori, principalmente in relazione agli affitti immobiliari attraverso leasing operativi. La maggior parte degli investimenti detenuti a fini di investimento viene pertanto affittata per diversi usi. I proventi derivanti dai leasing operativi sono stati allocati in base alla natura dell'attivo locato.

Vi sono inoltre residuali attività riguardanti soluzioni di leasing di automobili e veicoli fornite da un locatore finanziario di Gruppo al settore privato e aziendale.

Per ulteriori dettagli si rimanda alla sezione Informazioni aggiuntive, paragrafo Leasing.

## **IFRIC 23 – Uncertainty over Income Tax Treatment**

L'introduzione dell'interpretazione IFRIC 23 Uncertainty over Income Tax Treatment, che definisce come rilevare in bilancio le incertezze nella contabilizzazione delle imposte sul reddito nel caso di un trattamento fiscale incerto in termini di accettabilità da parte dell'autorità fiscale, ha avuto impatti non materiali sulla situazione patrimoniale e finanziaria del Gruppo, poiché la modalità di rilevazione delle imposte già considera in modo appropriato le eventuali incertezze di applicazione della normativa

L'applicazione dell'IFRIC 23 ha comportato un impatto limitato a un Paese di operatività del Gruppo che ha rilevato a conto economico l'effetto dell'incertezza nella determinazione delle imposte al fine di anticipare eventuali oneri fiscali addizionali.

In applicazione di IAS 12 e sulla base dell'IFRIC update pubblicato nel mese di settembre 2019, sono stati riclassificati accantonamenti per imposte sul reddito dalla voce Accantonamenti alla voce Passività fiscali correnti per un ammontare di € 66 milioni. Gli accantonamenti non riclassificati fanno riferimento esclusivamente alle imposte indirette.

## **Nuovi principi e modifiche che non sono ancora applicabili**

### **IFRS 9 – Strumenti finanziari**

L'IFRS 9 sostituisce il principio contabile IAS 39 - Financial Instruments: classification and measurement e include un modello principle-based per la classificazione e valutazione degli strumenti finanziari, un modello di impairment che si basa sulle perdite attese e un approccio all'hedge accounting più aderente alle strategie di risk management.

### **Classificazione e valutazione**

L'IFRS 9 introduce un approccio per la classificazione degli strumenti di debito che è basato sulle caratteristiche contrattuali dei flussi di cassa e sui modelli attraverso i quali le attività finanziarie sono gestite (business model). In particolare, la classificazione degli strumenti finanziari è guidata dal business model attraverso il quale la società gestisce i suoi investimenti e dalle caratteristiche contrattuali dei loro flussi di cassa.

Un'attività finanziaria è misurata al costo ammortizzato se entrambe le seguenti condizioni sono rispettate:

- l'asset è detenuto con la finalità di ottenere i flussi di cassa (valutazione del business model); e
- le caratteristiche contrattuali dei flussi di cassa rappresentano solo pagamenti di capitale e interessi (solely payments of principal and interest - SPPI).

In riferimento alle caratteristiche contrattuali uno strumento finanziario è eleggibile per la misurazione al costo ammortizzato se si tratta di uno strumento di debito semplice (basic lending agreement). L'entità deve effettuare una propria valutazione sul singolo strumento per verificare se la natura delle caratteristiche contrattuali dei flussi di cassa consiste esclusivamente in pagamenti di capitale e interessi (SPPI). Se una modificazione del time value degli interessi risulta in flussi di cassa che sono significativamente differenti rispetto a quelli di un basic lending agreement allora lo strumento deve essere classificato e valutato al fair value rilevato a conto economico.

Se il business model (valutato sulla base del portafoglio di strumenti finanziari) ha l'obiettivo sia di raccogliere i flussi di cassa derivanti dagli investimenti che di vendere le attività finanziarie e le caratteristiche contrattuali dei flussi di cassa rappresentano solo pagamenti di capitale e interessi, lo strumento finanziario oggetto di valutazione va misurato al fair value rilevato nelle altre componenti del conto economico complessivo con riversamento nel conto economico in caso di realizzo.

Come nell'attuale IAS 39 - Financial Instruments: classification and measurement l'entità ha la possibilità, al momento della rilevazione iniziale, di designare uno strumento finanziario al fair value rilevato a conto economico se ciò consente di eliminare o ridurre sensibilmente mismatch contabili nella misurazione delle attività o passività o nella rilevazione degli utili e delle perdite ad esse collegati.

Gli strumenti di capitale devono essere classificati e valutati al fair value rilevato a conto economico. L'entità ha l'opzione irrevocabile alla data di rilevazione iniziale di presentare le variazioni di fair value degli strumenti di capitale che non sono detenuti con la finalità di negoziazione al fair value rilevato nelle altre componenti del conto economico complessivo, senza riversamento nel conto economico ad esclusione dei dividendi.

Negli altri casi gli strumenti finanziari devono essere classificati e misurati al fair value rilevato a conto economico. Il Gruppo sta valutando gli impatti del nuovo modello di classificazione. Per ulteriori informazioni si veda il seguente paragrafo Implementazione del principio ed il paragrafo Informativa relativa all'applicazione differita dell'IFRS 9 - Financial Instruments. Complessivamente, il Gruppo si attende contenuti impatti sulla classificazione e misurazione degli strumenti, in particolare per quanto riguarda l'applicazione dei requisiti del test SPPI.

## **Impairment**

L'IFRS 9 ha introdotto un nuovo modello di svalutazione (impairment) degli strumenti di debito misurati al costo ammortizzato o al fair value rilevato nelle altre componenti del conto economico complessivo, che si basa sulle perdite attese. In particolare il nuovo principio delinea un approccio per l'impairment a tre stadi (three stages) basato sulla valutazione della qualità del credito dalla data di prima rilevazione a ogni data di bilancio:

- Lo stage 1 comprende gli strumenti finanziari che non hanno avuto un aumento significativo del rischio di credito dalla data di prima rilevazione in bilancio o che abbiano basso rischio di credito alla data di riferimento (investment grade). Per tali attività sono riconosciute le perdite su crediti attese nei prossimi 12 mesi (12-month expected credit losses – perdite attese in considerazione della possibilità che si verifichino eventi di default nei prossimi 12 mesi) con contropartita a conto economico, e gli interessi sono calcolati sul valore contabile lordo (cioè senza deduzione della loss allowance).
- Lo stage 2 comprende gli strumenti finanziari che hanno avuto un aumento significativo del rischio di credito dalla data di prima rilevazione in bilancio (a meno che

lo strumento sia investment grade alla data di riferimento), ma che non hanno evidenze oggettive d'impairment. Per tali attività sono riconosciute le perdite su crediti attese derivanti da tutti i possibili eventi di default lungo l'intera vita attesa dello strumento finanziario (lifetime expected credit losses), con contropartita a conto economico. Gli interessi sono calcolati sul valore contabile lordo (cioè senza deduzione della loss allowance).

- Lo stage 3 comprende le attività finanziarie che hanno evidenze oggettive di impairment alla data di bilancio. Per tali attività, sono riconosciute le perdite su crediti attese derivanti da tutti i possibili eventi di default lungo l'intera vita attesa dello strumento, con contropartita a conto economico. Gli interessi sono calcolati sul valore contabile netto (cioè con deduzione della loss allowance).

Il modello introduce anche un approccio semplificato per i crediti commerciali e di leasing per i quali non è necessario il calcolo delle 12-month expected credit losses ma vengono sempre rilevate le lifetime expected credit losses.

Il Gruppo sta valutando gli impatti del nuovo modello di svalutazione introdotto dallo standard e si attende impatti operativi significativi legati all'implementazione del processo di calcolo delle suddette expected credit losses. Ciononostante, alla luce dell'elevato merito creditizio dei titoli di debito, il nuovo modello Expected Credit Losses non dovrebbe comportare impatti significativi per il Gruppo.

## **Hedge accounting**

L'IFRS 9 introduce un modello sostanzialmente riformato per l'hedge accounting che consente in misura maggiore rispetto allo IAS 39 di riflettere nel bilancio le attività di copertura poste in essere nell'ambito delle strategie di risk management.

In particolare vi è una notevole semplificazione dei requisiti di efficacia. Vengono meno le soglie predeterminate per dimostrare l'efficacia di una relazione di copertura (i.e. 80-125% nell'attuale IAS 39), ma è sufficiente che:

- sussista una relazione economica tra strumento di copertura ed elemento coperto; e
- il rischio di credito non deve essere la componente chiave del rischio coperto (vale a dire la variazione di fair value della relazione di copertura non deve essere dominata dalla componente di rischio di credito).

Una disposizione transitoria consente di continuare ad applicare lo IAS 39 per tutte le operazioni di copertura fino al compimento del progetto relativo alle operazioni



di copertura di portafogli di attività (macrohedge). Il principio è stato omologato dall'Unione Europea con il Regolamento (UE) 2016/1905.

Il Gruppo ha optato per una implementazione differita in applicazione dell'amendment all'IFRS 4 - Applying IFRS 9 Financial Instruments with IFRS 4 Insurance Contracts. I criteri quantitativi ai fini dell'adozione del deferral e l'informativa richiesta alle entità che applicano l'IFRS 9 in via posticipata sono inclusi nella sezione Informativa relativa all'applicazione differita dell'IFRS 9.

### Implementazione del principio

L'implementazione dell'IFRS 9 da parte del Gruppo è finalizzata a garantire la corretta e omogenea applicazione del nuovo principio contabile in concomitanza con l'entrata in vigore dell'IFRS 17, il futuro principio sui contratti assicurativi. Il Gruppo si attende impatti che potranno essere materiali in riferimento alla classificazione e misurazione degli strumenti finanziari e consistenti in una maggiore parte del portafoglio di investimenti finanziari misurati al fair value rilevato a conto economico. Per ciò che concerne l'impairment il Gruppo ha valutato che il nuovo modello Expected Credit Losses dovrebbe comportare impatti meno rilevanti sul bilancio alla luce dell'elevato merito creditizio del portafoglio di titoli di debito detenuto dal Gruppo.

### IFRS 17 – Contratti Assicurativi

In data 18 maggio 2017 lo IASB ha pubblicato l'IFRS 17 - Insurance Contracts, che sostituisce l'attuale IFRS 4 – Contratti Assicurativi. Il nuovo principio introduce un nuovo modello di misurazione dei contratti assicurativi, strutturato su un approccio a blocchi (Building Block Approach) basato sul valore atteso dei flussi di cassa futuri, ponderati per la probabilità di accadimento, su un adeguamento per il rischio (risk adjustment) e sul valore atteso del margine per i servizi offerti (Contractual Service Margin – CSM). È consentita l'adozione di un approccio semplificato (Premium Allocation Approach) qualora il periodo di copertura contrattuale sia inferiore a un anno oppure se il modello utilizzato per la valutazione fornisce una ragionevole approssimazione rispetto all'approccio a blocchi. È stato introdotto inoltre il Variabile Fee Approach (VFA), un modello alternativo al Building Block Approach che si applica in particolare ai contratti a partecipazione agli utili, il cui ambito di applicazione è molto significativo per il Gruppo alla luce dell'attuale mix di portafoglio.

Alla luce di alcune criticità sollevate dagli stakeholder in merito ad alcuni requisiti dell'IFRS 17 e agli elementi interpretativi emersi dal Transition Resource Group (TRG), lo IASB ha proposto delle modifiche al principio nell'exposure draft Amendments to IFRS 17 pubblicato in data 26 giugno 2019. Le novità introdotte non intaccano i principi fondamentali dello standard e non riducono l'utilità dell'informativa per gli investitori. In primis, l'amendment ha confermato la proposta di differire l'entrata in vigore del principio al 1 gennaio 2022; inoltre le maggiori modifiche hanno riguardato:

- Il perimetro di applicazione, con particolare riferimento ai prestiti che trasferiscono rischi assicurativi significativi;
- l'allocazione, la rilevazione e la valutazione della recuperabilità e informativa collegata ai financial cash flows nel caso di rinnovi contrattuali previsti;
- l'allocazione del CSM relativa alle componenti di investimento sulla base delle coverage unit assicurative e al ritorno degli investimenti;
- l'estensione della risk mitigation, opzione di copertura del rischio, ai contratti di riassicurazione;
- la rilevazione di perdita su contratti onerosi alla data di rilevazione iniziale e di utile su contratti di riassicurazione detenuti;
- la rappresentazione semplificata dei contratti assicurativi per portafoglio;
- le misure transitorie per le business combination e applicazione sia di risk mitigation option (sopra menzionata) e di fair value transition approach.

Il Gruppo sta monitorando il processo di nuova deliberazione dello IASB, continuando nel programma di implementazione dello standard.

Il Gruppo si attende un radicale cambiamento dell'informativa di bilancio sia in termini di valutazione delle riserve tecniche sia di rappresentazione della performance economica e delle note di bilancio. Alla luce della portata straordinaria delle novità introdotte dallo standard, si prevedono impatti molto significativi anche in termini di risorse, processi e sistemi informativi a supporto del framework valutativo.

Al fine di adottare l'IFRS 17 nel bilancio consolidato del Gruppo in corso un programma di finance transformation a livello globale. Tale programma coinvolge diverse funzioni livello centrale e locale ed ha l'obiettivo di implementare l'IFRS 17 e l'IFRS 9 coerentemente a livello di Gruppo. In particolare il programma include workstream funzionali dedicati a sviluppare gli aspetti metodologici ed interpretativi dello standard in coerenza con le market practice del settore e valutando le evoluzioni provenienti dal processo di nuova deliberazione dello IASB e di endorsement a livello europeo, e di workstream implementativi dedicati all'implementazione del modello operativo e dell'architettura dei sistemi informativi target.

Il Gruppo sta valutando gli impatti dell'applicazione congiunta di IFRS 17 e IFRS 9 sul bilancio consolidato attraverso regolari esercizi di impatto quantitativo. Alla data di bilancio, non è tuttavia prevedibile il potenziale impatto dell'effetto combinato dei due standard sulla situazione patrimoniale ed economica del Gruppo, alla luce dell'attuale processo di revisione dell'IFRS 17 nonché dello stato di maturità del processo d'implementazione.

### Interest rates reform IBOR

Come noto, è in atto il progetto di sostituzione dei tassi di riferimento EURIBOR ed EONIA da parte della Commissione Europea, avviato nel 2018. Tale modifica può avere impatto sulle relazioni di copertura in essere e sul pricing delle attività e passività finanziarie collegati a tali indici. Lo IASB ha avviato un progetto al fine di limitare gli impatti contabili derivanti dalla riforma, strutturato in 2 fasi:

- pre-replacement phase, finalizzata a limitare gli eventuali impatti a bilancio nel periodo precedente la sostituzione degli attuali interest rate benchmark con tassi alternativi (secondo le recenti evoluzioni, l'attuale fase di transizione ha una durata attesa fino al 2021);
- replacement phase, finalizzata a limitare gli eventuali impatti a bilancio nel periodo successivi alla sostituzione.

Il board ha completato la prima fase, pubblicando il 26 settembre 2019 l'amendment allo IAS 39 e all'IFRS 9 Interest Rate Benchmark Reform, omologato dal Regolamento 2020/34 dell'Unione Europea in data 15 gennaio

2020. La nuova normativa introduce modifiche ai requisiti di hedge accounting in modo tale che la riforma dei tassi di riferimento non abbia effetto sulle relazioni di copertura che dovessero essere direttamente impattate dalla modifica dei benchmark interest rate.

L'entità può assumere che i flussi di cassa legati a tali tassi di riferimento non siano alterati dalla modifica in modo da non determinare l'inefficacia delle relazioni di copertura in essere e la cessazione delle stesse. Sostanzialmente gli impatti sono neutralizzati dall'amendment in oggetto. In particolare, le modifiche rilevanti allo IAS 39 sono le seguenti:

- l'elevata probabilità ai fini dell'efficacia di una hedge of a forecast transaction non è alterata dalla modifica del tasso di riferimento e non si verifica la cessazione della relazione di copertura;
- per ciò che concerne il test di efficacia, la modifica dei tassi non determina l'inefficacia e la cessazione della relazione di copertura.

L'amendment è entrato in vigore dal 1 gennaio 2020.

Le valutazioni effettuate hanno comunque evidenziato impatti non significativi sul pricing dei derivati e sull'efficacia delle relazioni di hedging in essere per il Gruppo. È in corso un progetto specifico di Gruppo per valutare gli impatti dell'intera riforma. Dalle prime stime gli impatti dovrebbero essere maggiormente di tipo operativo (es. su sistemi di pricing) e non di bilancio.

Alla fine del 2019, lo IASB ha avviato le discussioni sulla citata seconda fase del progetto che tratterà temi quali la modification e la derecognition ed un'exposure draft è atteso nel 2020.

### Altre modifiche non significative per il Gruppo

Modifica	EU Effective date	Data di pubblicazione
Amendments to IFRS 9: Prepayment Features with Negative Compensation (issued on 12 October 2017)	1 gennaio 2019	marzo 2018
Annual improvements to IFRS Standards 2015-2017 Cycle (issued on 12 December 2017)	1 gennaio 2019	dicembre 2017
Amendments to IAS 19: Plain Amendment, Curtailment or Settlement	1 gennaio 2019	febbraio 2018
Amendments to IAS 28: Long-term Interests in Associates and Joint Venture	1 gennaio 2019	ottobre 2017
Amendments to IAS 1 and IAS 8: Definition of Material	1 gennaio 2020	ottobre 2018
Amendments to Conceptual Framework in IFRS Standards	1 gennaio 2020	marzo 2018

## Stato patrimoniale - Attività

### Attività immateriali

In conformità allo IAS 38, un'attività immateriale viene rilevata contabilmente solo se è identificabile, controllabile ed è prevedibile che generi benefici economici futuri e il suo costo può essere determinato in modo attendibile.

Tale categoria comprende l'avviamento ed altri attivi immateriali fra cui l'avviamento iscritto nei bilanci delle società consolidate, il software applicativo ad utilizzo pluriennale ed il costo dei portafogli assicurativi acquistati. Questa voce include anche i beni in leasing che sono allocati nelle singole macrovoci di bilancio sulla base della natura dell'attivo.

#### Avviamento

L'avviamento (goodwill) rappresenta la sommatoria dei benefici futuri non separatamente individuabili nell'ambito di un'operazione di aggregazione aziendale. Alla data di acquisizione esso è pari all'eccedenza tra la sommatoria del corrispettivo trasferito, comprensivo del corrispettivo potenziale, delle passività assunte verso i precedenti soci, del fair value delle interessenze di terzi nonché in un'aggregazione aziendale realizzata in più fasi, del fair value delle interessenze nell'acquisita precedentemente possedute dall'acquirente e il fair value (valore corrente) del valore netto di attività e passività acquisite separatamente identificabili.

Dopo l'iniziale iscrizione, l'avviamento viene valutato al costo diminuito delle eventuali perdite di valore. In conformità allo IAS 36 l'avviamento non è assoggettato ad ammortamento. I profitti o le perdite derivanti dalla cessione a terzi di partecipazioni che comportano la perdita del controllo includono la quota di avviamento ad esse correlata. L'avviamento viene sottoposto ad analisi di impairment test con cadenza almeno annuale, volta ad individuare eventuali riduzioni durevoli di valore.

La verifica dell'adeguatezza del valore dell'avviamento ha lo scopo di identificare l'esistenza di una sua eventuale perdita durevole di valore. In tale ambito vengono innanzitutto identificate le unità generatrici dei flussi finanziari (Cash-Generating Unit - CGU) cui attribuire il goodwill, che sono generalmente rappresentate dall'insieme delle partecipazioni operanti in ogni area geografica di riferimento nel medesimo segmento primario d'attività. L'eventuale riduzione di valore (impairment) è pari alla differenza, se negativa, fra il valore contabile e il suo valore recuperabile. Quest'ultimo è determinato dal maggiore tra il fair value della CGU e il suo valore d'uso,

pari all'attualizzazione dei flussi di cassa futuri prodotti dalla unit stessa. Il valore recuperabile della CGU è determinato considerando le quotazioni di mercato correnti o le valutazioni basate su tecniche normalmente adottate (prevalentemente Dividend Discount Model - DDM o, alternativamente Market Value Balance Sheet o Appraisal value). Il DDM rappresenta una variante del metodo dei flussi di cassa. In particolare tale metodo, nella variante dell'Excess Capital, stabilisce che il valore economico di una società è dato dall'attualizzazione del flusso di dividendi determinato sulla base del rispetto dei vincoli patrimoniali minimi. Tali modelli sono basati su piani approvati dal management, ovvero ipotesi di scenario prudenziali o conservative, che coprono tipicamente un periodo non superiore a 5 anni. I flussi di cassa attesi per i periodi successivi sono estrapolati utilizzando, tra l'altro, tassi di crescita stimati. I tassi di attualizzazione riflettono il tasso free risk, aggiustato per tenere conto dei fattori specifici di rischio. Qualora una riduzione di valore effettuata precedentemente non avesse più ragione di essere mantenuta, il valore contabile non può comunque essere ripristinato.

Per maggiori dettagli si veda la sezione Informativa sul perimetro di consolidamento e partecipazioni di Gruppo.

#### Altre attività immateriali

Le immobilizzazioni immateriali a durata definita sono valutate al costo di acquisto o di produzione al netto degli ammortamenti e delle perdite di valore accumulati. L'ammortamento è parametrato al periodo della loro prevista vita utile e inizia quando l'attività è disponibile per l'uso. In particolare le licenze per l'utilizzo di software sono capitalizzate in funzione del costo sostenuto per il relativo acquisto e per la messa in uso.

I costi relativi al successivo sviluppo e manutenzione del software sono imputati al conto economico dell'esercizio in cui sono sostenuti.

Le altre immobilizzazioni immateriali a durata indefinita, invece, non sono soggette ad ammortamento ma a periodiche verifiche volte ad accertare la presenza di eventuali perdite durevoli di valore.

Gli utili o le perdite derivanti dall'eliminazione di una attività immateriale sono misurati come differenza tra il ricavo netto della dismissione e il valore contabile dell'attività immateriale e sono rilevate nel conto economico nell'esercizio in cui avviene l'eliminazione.

Fra le altre attività immateriali è incluso il right of use dei beni in leasing ed è soggetto al test di recuperabilità, effettuato in ottica di complessiva cash generating unit, come illustrato nei paragrafi dedicati.

## Relazioni contrattuali con i clienti – Contratti assicurativi assunti tramite l’acquisizione di imprese di assicurazione o trasferimenti di portafoglio

In sede di acquisizione di un portafoglio di contratti assicurativi nei rami vita e danni direttamente da un altro assicuratore oppure indirettamente tramite l’acquisizione del controllo di una Compagnia di assicurazione, il Gruppo rileva contabilmente un’attività immateriale che rappresenta il valore delle relazioni contrattuali acquisite (value of business acquired, o VOBA). Il VOBA rappresenta il valore attuale dei prevedibili utili futuri ante imposte che potranno essere conseguiti dalla gestione dei contratti esistenti alla data dell’acquisto del portafoglio, tenendo conto delle probabilità di rinnovo dei contratti di durata annuale limitatamente ai rami danni. Le corrispondenti imposte differite sono rilevate al passivo dello stato patrimoniale.

Il VOBA è ammortizzato sulla base della vita effettiva dei contratti acquisiti in funzione di un piano che riflette il prevedibile sviluppo nel tempo della corrispondente redditività, elaborato applicando metodologie ed ipotesi coerenti con quelle utilizzate per la determinazione del suo valore iniziale. Il piano di ammortamento viene rivisto annualmente per verificarne la validità e, ove applicabile, per garantire l’utilizzo di ipotesi coerenti con quelle utilizzate per la valutazione delle corrispondenti riserve tecniche.

La differenza tra il valore corrente delle passività assicurative assunte in sede di acquisizione del controllo di una Compagnia di assicurazione, o di un portafoglio di contratti assicurativi, ed il valore delle medesime passività determinato in accordo con i criteri normalmente adottati dall’acquirente per la misurazione delle passività assicurative relative ai propri contratti è rilevata tra le attività immateriali ed è assoggetta ad ammortamento in funzione della durata del periodo durante il quale l’acquirente realizza i corrispondenti benefici.

Il Gruppo Generali ha applicato questo criterio relativamente alle passività assicurative assunte in seguito all’acquisizione di portafogli nei rami danni e vita, che continuano pertanto ad essere esposte nel passivo patrimoniale utilizzando i criteri normalmente adottati dall’acquirente relativamente ai propri contratti assicurativi.

La recuperabilità futura del VOBA viene verificata comunque annualmente.

La verifica della recuperabilità futura viene svolta nel contesto del Liability adequacy test (LAT) richiamato nei successivi paragrafi relativi alle riserve tecniche vita e danni, tenendo conto, ove applicabile, dell’ammontare dei costi di acquisizione differiti esposti in bilancio. Le eventuali

quote non recuperabili sono imputate a conto economico e non sono successivamente ripristinate.

Criteri concettualmente analoghi sono applicati per il riconoscimento contabile, l’ammortamento e la verifica della recuperabilità futura di altre relazioni contrattuali riguardanti portafogli di clientela nel settore del risparmio gestito, ottenuti tramite l’acquisizione del controllo di società operanti nel segmento finanziario.

## Attività materiali

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

### Immobili ad uso proprio

In conformità allo IAS 16, in tale categoria sono iscritti gli immobili ed i terreni destinati all’esercizio dell’impresa.

Gli immobili ed i terreni sono valutati secondo il metodo del costo definito dallo IAS 16. Nel costo sono compresi gli oneri accessori ed altri oneri direttamente imputabili al bene.

L’ammortamento è calcolato sistematicamente applicando specifiche aliquote economiche-tecniche determinate localmente in relazione alle prevedibili residue possibilità di utilizzo delle singole componenti degli immobili.

Gli immobili sono iscritti al netto degli ammortamenti e di eventuali perdite durevoli di valore. I terreni non sono ammortizzati, ma sono oggetto di periodica verifica per confermare l’insussistenza di perdite durevoli di valore. I costi di manutenzione che determinano un aumento del valore, della funzionalità o della vita utile dei beni, sono direttamente attribuiti ai cespiti cui si riferiscono ed ammortizzati in relazione alle residue possibilità di utilizzo degli stessi. Le spese di riparazione e di manutenzione ordinaria sono imputate a conto economico.

Le operazioni di locazione finanziaria aventi ad oggetto beni immobili sono contabilizzate secondo i principi enunciati dallo IAS 17 e comportano l’iscrizione tra le attività materiali del costo complessivo del bene oggetto del contratto di locazione finanziaria, a fronte dell’iscrizione, tra i debiti finanziari, delle quote capitale a scadere e del prezzo di riscatto del bene.

### Altre attività materiali

In tale voce sono classificati i beni mobili, gli arredi e le macchine d’ufficio nonché gli immobili classificati come

rimanenze (property inventory). Sono iscritti al costo d'acquisto e successivamente contabilizzati al netto degli ammortamenti (salvo le rimanenze che non vengono ammortizzate) e delle eventuali perdite durevoli di valore. Sono sistematicamente ammortizzati sulla base di aliquote economico-tecniche determinate in relazione alle residue possibilità di utilizzo degli stessi. In particolare le rimanenze sono misurate al minore tra il costo (comprensivo del costo di acquisto, del costo di trasformazione e dei costi sostenuti per portare le rimanenze nel luogo e nelle condizioni attuali) e il valore netto di realizzo, ossia il prezzo di vendita stimato nel normale svolgimento dell'attività al netto dei costi stimati di completamento e di quelli sostenuti per realizzare la vendita.

Un bene viene eliminato dal bilancio al momento della vendita o quando non sussistono benefici economici futuri attesi dal suo uso o dismissione. Eventuali perdite o utili (calcolati come differenza tra i proventi netti della vendita e il valore contabile) sono inclusi nel conto economico all'atto della suddetta eliminazione.

Il valore residuo del bene, la vita utile e i metodi di ammortamento applicati sono rivisti alla fine di ciascun esercizio e adeguati in modo prospettico, se necessario.

Questa voce include anche i beni in leasing che sono allocati nelle singole voci di bilancio sulla base della natura dell'attivo.

## Riserve tecniche a carico dei riassicuratori

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

## Investimenti

### Investimenti immobiliari

Conformemente allo IAS 40, in tale voce sono compresi gli immobili posseduti al fine di percepire canoni di locazione o per realizzare obiettivi di apprezzamento del capitale investito o per entrambe le motivazioni. Gli investimenti destinati all'esercizio dell'impresa o alla vendita nell'ordinario svolgimento dell'attività d'impresa sono classificati invece nella voce Attività materiali. Inoltre, gli investimenti per i quali è già in atto un piano di vendita la cui conclusione è prevista entro un anno sono classificati come Attività non correnti o di un gruppo in dismissione possedute per la vendita.

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

Questa voce include anche i beni in leasing che sono allocati nelle singole voci di bilancio sulla base della natura dell'attivo.

### Partecipazioni in controllate, collegate e joint venture

La voce comprende le partecipazioni valutate con il metodo del patrimonio netto ovvero al costo. Appartengono a questa classe sia le partecipazioni, di entità non materiale, in controllate o collegate che le partecipazioni in società collegate e le partecipazioni in joint venture per le quali si sia optato per la valutazione con il metodo del patrimonio netto.

L'elenco degli investimenti che compongono tale voce è allegato al presente bilancio.

### Investimenti finanziari – classificazione e misurazione

Gli strumenti finanziari inclusi nello scope dello IAS 39 sono classificati come:

- Investimenti posseduti sino alla scadenza;
- Finanziamenti e crediti;
- Attività finanziarie disponibili per la vendita;
- Attività finanziarie a fair value rilevato a conto economico.

La classificazione dipende dalla natura e dalla finalità della detenzione degli strumenti finanziari ed è determinata al momento della rilevazione iniziale salvo le riclassificazioni consentite in rare circostanze e al cambiamento della finalità del possesso delle attività finanziarie.

Gli investimenti finanziari sono inizialmente rilevati al fair value più, nel caso degli strumenti non rilevati al fair value rilevato a conto economico, i costi di transazione direttamente imputabili.

Le attività finanziarie non derivate con pagamenti fissi e determinabili, quelle che la società ha intenzione e capacità di detenere sino alla scadenza e quelle attività non quotate non disponibili per la vendita sono successivamente misurate al costo ammortizzato.

## Investimenti posseduti sino alla scadenza

La categoria comprende le attività finanziarie diverse da quelle derivate, con pagamenti fissi o determinabili e scadenza fissa, che la società ha intenzione e capacità di detenere sino alla scadenza, ad eccezione di quelle che soddisfano la definizione di finanziamenti e crediti o che la società ha designato al momento della rilevazione iniziale come attività finanziarie al fair value rilevato a conto economico o disponibili per la vendita. L'intenzione e la capacità di mantenere l'attività fino alla scadenza devono essere dimostrate alla data di acquisizione e ad ogni successiva chiusura di bilancio.

In caso di cessione anticipata (significativa e non motivata da particolari eventi) di titoli appartenenti a tale categoria di attività si dovrà procedere alla riclassificazione e rivalutazione al fair value dei rimanenti titoli nella categoria delle attività finanziarie disponibili alla vendita.

Gli investimenti posseduti sino alla scadenza sono contabilizzati alla data di regolamento delle relative transazioni e valutati inizialmente al fair value e successivamente con il criterio del costo ammortizzato utilizzando il tasso di interesse effettivo e tenendo conto di eventuali sconti o premi ottenuti al momento dell'acquisizione per rilevarli lungo l'intero periodo di tempo intercorrente fino alla scadenza.

## Finanziamenti e crediti

Rientrano in questa categoria le attività finanziarie non derivate, con pagamenti fissi o determinabili, non quotate in un mercato attivo, con esclusione di quelle che la società detiene con finalità di trading e di quelle che al momento della rilevazione iniziale sono state designate come attività finanziarie al fair value rilevato a conto economico o disponibili per la vendita.

In particolare il Gruppo Generali ha inserito in tale categoria i seguenti investimenti: alcuni titoli di debito non quotati, i mutui ipotecari, i prestiti su polizze, i depositi vincolati presso gli istituti di credito, i depositi attivi di riassicurazione, le operazioni di pronti contro termine, i crediti interbancari e verso la clientela detenuti dalle società appartenenti al segmento finanziario, inclusa, ove richiesto la riserva obbligatoria presso la banca centrale. I crediti commerciali del Gruppo sono invece classificati nella voce dello Stato Patrimoniale Crediti diversi.

I Finanziamenti e crediti sono contabilizzati alla data di regolamento delle relative transazioni e valutati inizialmente al fair value e successivamente con il criterio del costo ammortizzato utilizzando il tasso di interesse effettivo e tenendo conto di eventuali sconti o premi ottenuti

al momento dell'acquisizione per rilevarli lungo l'intero periodo di tempo intercorrente fino alla scadenza. I crediti a breve non sono attualizzati poiché l'effetto dell'attualizzazione dei flussi finanziari è irrilevante. Gli utili o le perdite vengono rilevati a conto economico o al momento della cessione o al manifestarsi di una perdita o di una ripresa di valore, oltre che durante il normale processo di ammortamento previsto dal criterio del costo ammortizzato.

## Attività finanziarie disponibili per la vendita

Le attività finanziarie disponibili per la vendita sono contabilizzate al fair value alla data di regolamento delle relative transazioni, maggiorato degli oneri direttamente associati.

Gli utili o le perdite non realizzati relativi alle attività finanziarie disponibili per la vendita derivanti da successive variazioni del fair value sono iscritti in una voce separata del conto economico complessivo fino a che esse non siano vendute o fino a che non si accerti che abbiano subito una perdita durevole di valore. Al verificarsi di tali eventi tutti gli utili o le perdite fino a quel momento rilevati e accantonati a conto economico complessivo vengono imputati a conto economico.

Sono inclusi in questa categoria i titoli di capitale, quotati e non quotati, e le quote di OICR, non detenuti con finalità di trading né designati come valutati al fair value rilevato a conto economico, ed i titoli di debito, principalmente quotati, che la società designa come appartenenti a questa categoria.

Gli interessi dei titoli di debito classificati in questa categoria, calcolati utilizzando il metodo dell'interesse effettivo, sono rilevati a conto economico. I dividendi relativi alle azioni classificate in questa categoria sono rilevati a conto economico quando sorge il diritto a percepirla, il che coincide in genere con la delibera assembleare.

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

capacità e l'intenzione di mantenere l'attività fino a scadenza.

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

### Attività finanziarie a fair value rilevato a conto economico

Rientrano in tale categoria le attività possedute con finalità di trading, ovvero acquisite o detenute principalmente al fine di venderle nel breve termine, e le attività designate dalla società al momento della rilevazione iniziale come attività finanziaria al fair value rilevato a conto economico.

In particolare sono comprese sia le attività finanziarie rappresentate da titoli di debito e di capitale, principalmente quotati, sia le posizioni attive in contratti derivati, posseduti per finalità sia di negoziazione che di copertura. La categoria include, inoltre, le attività finanziarie a copertura di contratti di assicurazione o di investimento emessi da Compagnie di assicurazione per i quali il rischio dell'investimento è sopportato dagli assicurati e relative alla gestione dei fondi pensione. La designazione di queste attività nella presente categoria ha lo scopo di ridurre significativamente il mismatch nella valutazione ed esposizione delle medesime rispetto alle passività correlate.

La categoria è stata infine utilizzata per alcuni strumenti finanziari strutturati, per i quali la separazione del derivato incorporato dal contratto primario non è stata ritenuta praticabile.

Le attività finanziarie di questa categoria vengono registrate al fair value alla data di regolamento delle relative transazioni. Gli utili e le perdite realizzate e non realizzate derivanti da variazioni del fair value, vengono rilevati immediatamente a conto economico.

Il Gruppo valuta le proprie attività finanziarie detenute per la negoziazione, diverse dai derivati, per verificare se l'intento di venderle a breve termine è ancora appropriato. In rari casi, il Gruppo può scegliere di riclassificare queste attività finanziarie ovvero quando il Gruppo non è in grado di cedere queste attività finanziarie a causa di mercati

inattivi e l'intenzione del management di venderli in un prevedibile futuro cambia significativamente. La riclassifica tra i debiti o crediti finanziari, disponibile alla vendita, o detenuto fino a scadenza dipende dalla natura dell'attività. Questa valutazione non ha impatto su alcuna attività finanziaria designata al fair value con variazioni rilevate nel conto economico utilizzando l'opzione fair value alla designazione.

### Eliminazione contabile

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

- i diritti a ricevere flussi finanziari dall'attività sono estinti;
- il Gruppo ha trasferito il diritto a ricevere flussi finanziari dall'attività o ha assunto l'obbligo contrattuale di corrisponderli interamente e senza ritardi a una terza parte e (a) ha trasferito sostanzialmente tutti i rischi e benefici della proprietà dell'attività finanziaria oppure (b) non ha trasferito né trattenuto sostanzialmente tutti i rischi e benefici dell'attività, ma ha trasferito il controllo della stessa.

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

### Crediti diversi

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

### Crediti derivanti da operazioni di assicurazione diretta e di riassicurazione

In tale voce sono classificati i crediti rispettivamente verso assicurati per premi non ancora incassati, i crediti ver-

so agenti e brokers di assicurazione e verso compagnie coassicuratrici e riassicuratrici. Entrambi sono iscritti al fair value della data d'acquisto e successivamente valutati al presumibile valore di realizzo.

## Altri crediti

In tale voce sono classificati gli altri crediti che non hanno natura assicurativa o fiscale. Sono iscritti al fair value della data d'acquisto e successivamente valutati al presumibile valore di realizzo.

## Altri elementi dell'attivo

In questa categoria sono classificate le attività non correnti o di un gruppo in dismissione possedute per la vendita, i costi di acquisizione differiti, le attività fiscali correnti e differite e le altre attività ed eventuali beni in leasing che sono allocati nelle singole voci di bilancio sulla base della natura dell'attivo.

### Attività di un gruppo in dismissione possedute per la vendita

In questa voce sono classificate le attività non correnti o di un gruppo in dismissione possedute per la vendita, in base a quanto definito dall'IFRS 5. Le attività non correnti e i gruppi in dismissione sono classificati come posseduti per la vendita se il loro valore contabile sarà recuperato principalmente con un'operazione di vendita anziché tramite il loro uso continuativo. Si considera rispettata questa condizione solo quando la vendita è altamente probabile e l'attività o il gruppo in dismissione è disponibile per una vendita immediata nelle sue attuali condizioni. La Direzione deve essersi impegnata alla vendita, il cui completamento dovrebbe essere previsto entro un anno dalla data della classificazione.

Tali attività sono iscritte al minore tra il valore di carico ed il fair value, al netto dei prevedibili costi di cessione. L'utile o la perdita risultanti, al netto delle imposte, sono esposti separatamente nel prospetto di conto economico complessivo.

### Costi di acquisizione differiti

Relativamente ai costi di acquisizione differiti, in linea con le disposizioni dell'IFRS 4, il Gruppo è andato in continuità rispetto alle politiche contabili adottate precedentemente

alla transazione ai principi contabili internazionali. In tale voce sono stati inseriti i costi di acquisizione liquidati anticipatamente alla sottoscrizione dei contratti pluriennali da ammortizzare entro il periodo massimo della durata dei contratti.

## Attività fiscali differite

Le attività fiscali differite vengono rilevate per le differenze temporanee deducibili tra i valori contabili delle attività e delle passività ed i corrispondenti valori riconosciuti ai fini fiscali.

In presenza di perdite fiscali riportabili o di crediti d'imposta non utilizzati, vengono rilevate attività fiscali differite nella misura in cui è probabile che sarà disponibile un reddito imponibile futuro a fronte del quale potranno essere utilizzate le citate perdite fiscali od i crediti d'imposta inutilizzati.

Le imposte differite relative a elementi rilevati al di fuori del conto economico sono anch'esse rilevate al di fuori del conto economico e, quindi, nel patrimonio netto o nel prospetto del conto economico complessivo coerentemente con la rilevazione dell'elemento cui si riferiscono.

Imposte differite attive e imposte differite passive sono compensate, se esiste un diritto legale che consente di compensare imposte correnti attive e imposte correnti passive e le imposte differite fanno riferimento allo stesso soggetto imponibile e alla medesima autorità fiscale.

Le attività fiscali differite sono calcolate applicando le aliquote fiscali che ci si attende saranno applicabili nell'esercizio nel quale sarà realizzata l'attività, sulla base delle informazioni disponibili alla data di chiusura dell'esercizio.

Non vengono rilevate attività fiscali differite nei seguenti casi espressamente previsti dal par. 24 dello IAS 12, cioè quando:

- le imposte differite attive sono collegate alle differenze temporanee deducibili che derivano dalla rilevazione iniziale di una attività o passività in una transazione che non è un'aggregazione aziendale e, al tempo della transazione stessa, non influisce né sul risultato di bilancio, né sull'utile o sulla perdita fiscali;
- le differenze temporanee tassabili associate a partecipazioni in società controllate, collegate e joint venture, le imposte differite attive sono rilevate solo nella misura in cui sia probabile che le differenze temporanee deducibili si riverseranno nel futuro prevedibile e che vi siano adeguati utili fiscali a fronte dei quali le differenze temporanee possano essere utilizzate;
- per tutte le differenze temporanee tra i valori contabili delle attività e delle passività ed i corrispondenti valori



riconosciuti ai fini fiscali, nella misura in cui è probabile che sarà conseguito un reddito imponibile a fronte del quale le stesse potranno essere utilizzate.

## Attività fiscali correnti

In tali voci sono classificate le attività relative ad imposte correnti, come definite e disciplinate dallo IAS 12. Tali attività sono iscritte sulla base della normativa in vigore nei Paesi in cui hanno la sede fiscale le imprese controllate incluse nel perimetro di consolidamento.

Le imposte correnti relative a elementi rilevati al di fuori del conto economico sono rilevate anch'esse al di fuori del conto economico e, quindi, nel patrimonio netto o nel prospetto del conto economico complessivo.

## Altre attività

La voce comprende principalmente i ratei e risconti attivi, in particolare i ratei di interesse sui titoli di debito.

Sono inoltre classificate in questa voce, le commissioni passive differite per servizi di gestione degli investimenti relativi a contratti finanziari emessi. Le commissioni passive differite rappresentano le provvigioni di acquisizione connesse a prodotti di natura finanziaria senza partecipazione discrezionale agli utili, classificate in base allo IAS 39, tra le passività finanziarie a fair value rilevato a conto economico. Le provvigioni di acquisizione relative

ai prodotti in oggetto sono state contabilizzate in base a quanto previsto dallo IAS 18 ovvero in base alla componente di investment management service, da ripartire lungo la vita del prodotto, in funzione dello stato di completamento del servizio reso. Pertanto, le provvigioni di acquisto sono state considerate costi incrementali da capitalizzare e ammortizzare lungo la vita del prodotto, in modo lineare, ipotizzando con buona approssimazione che l'attività di gestione sia fornita costantemente nel tempo.

Le provvigioni di acquisizione sono state ammortizzate in quanto è stata verificata, in accordo con lo IAS 36, la loro recuperabilità.

## Disponibilità liquide e mezzi equivalenti

In questa voce sono classificate le disponibilità liquide, i depositi a vista e i depositi delle banche presso la banca centrale, iscritte al loro valore nominale.

Sono inoltre classificati in questa voce gli investimenti che rappresentano impieghi a breve termine di disponibilità finanziarie e che sono caratterizzati da elevata liquidità e limitato rischio di variazione dei prezzi. Per soddisfare questi requisiti, gli investimenti sono considerati sostanzialmente equiparabili alla liquidità se presentano una durata non superiore a tre mesi dalla data del loro acquisto.

## Stato patrimoniale - patrimonio netto e passività

### Patrimonio netto

#### Patrimonio netto di pertinenza del Gruppo

##### Capitale

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

##### Altri strumenti patrimoniali

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

##### Riserve di capitale

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

##### Riserve di utili e altre riserve patrimoniali

La voce comprende, in particolare, gli utili o le perdite riportati a nuovo, rettificati per effetto delle variazioni derivanti dalla prima applicazione dei principi contabili internazionali, le riserve derivanti da operazioni con pagamento basato su azioni da regolare con strumenti rappresentativi di capitale, le riserve catastrofali e le riserve di perequazione non ammesse tra le passività tecniche ai sensi dell'IFRS 4, le riserve previste dal Codice Civile e dalle leggi speciali prima dell'adozione dei principi contabili internazionali e le riserve di consolidamento.

##### Azioni proprie

La voce comprende, come disposto dallo IAS 32, gli strumenti rappresentativi di capitale dell'impresa che redige il consolidato posseduti dall'impresa stessa e dalle società consolidate.

##### Riserva per differenze di cambio nette

La voce comprende le differenze di cambio da imputare a patrimonio netto ai sensi dello IAS 21, derivanti sia da

operazioni in valuta estera che dalla conversione nella moneta di presentazione dei bilanci espressi in moneta estera.

##### Utili o perdite su attività finanziarie disponibili per la vendita

La voce comprende gli utili o le perdite derivanti dalla valutazione di attività finanziarie disponibili per la vendita, come precedentemente descritto nella corrispondente voce degli investimenti finanziari.

Gli importi sono esposti al netto delle corrispondenti imposte differite e della quota di pertinenza degli assicurati.

##### Altri utili o perdite rilevati direttamente nel patrimonio

La voce è destinata ad accogliere utili o perdite su strumenti di copertura di un flusso finanziario ed utili o perdite su strumenti di copertura di un investimento netto in una gestione estera. Inoltre questa voce accoglie anche gli utili e le perdite attuariali relativi ai piani a benefici definiti e la parte delle riserve patrimoniali la cui variazione fa parte del conto economico complessivo delle partecipate e quelle relative ad attività non correnti o a un gruppo in dismissione posseduto per la vendita.

##### Utile o perdita dell'esercizio di pertinenza del Gruppo

Tale voce evidenzia il risultato consolidato del periodo. La distribuzione dei dividendi agli azionisti è contabilizzata successivamente alla relativa approvazione da parte dell'assemblea.

#### Patrimonio netto di pertinenza di terzi

La macrovoce comprende gli strumenti e le componenti rappresentative di capitale che costituiscono il patrimonio netto di pertinenza di terzi.

La macrovoce comprende anche gli utili o perdite su attività finanziarie disponibili per la vendita e gli altri eventuali utili o perdite rilevati direttamente nel patrimonio riferibili al patrimonio di pertinenza di terzi.

### Accantonamenti

Gli accantonamenti a fondi per rischi e oneri sono stanziati solo quando si ritiene di dover far fronte a un'obbl-

gazione (legale o implicita) derivante da un evento passato e per la quale è probabile un utilizzo di risorse il cui ammontare possa essere stimato in maniera attendibile, come disposto dallo IAS 37.

## Riserve tecniche

Sono classificati in questa macrovoce gli impegni che discendono da contratti di assicurazione e da strumenti finanziari con partecipazione discrezionale agli utili al lordo delle cessioni in riassicurazione.

### Polizze assicurative vita

In conformità alle disposizioni dell'IFRS 4 si è provveduto a classificare le polizze assicurative del segmento vita come contratti assicurativi o contratti d'investimento, in base alla significatività del rischio assicurativo sottostante. Il processo di classificazione è stato articolato nelle seguenti fasi:

- identificazione delle caratteristiche dei prodotti (ad esempio l'esistenza di garanzie/opzioni, le prestazioni discrezionali) e dei servizi offerti;
- determinazione del livello di rischio assicurativo contenuto nel contratto;
- applicazione del principio internazionale previsto.

### Prodotti assicurativi e prodotti finanziari con elementi di partecipazione discrezionale agli utili

Per i prodotti per i quali il rischio assicurativo è stato valutato significativo (ad esempio polizze sulla durata della vita umana quali temporanee caso morte, vita intera e miste a premio annuo, rendite vitalizie e contratti con coefficienti di conversione in rendita garantiti al momento dell'emissione, polizze del ramo IV malattia di lunga durata, nonché alcune tipologie di polizze unit-linked con capitale caso morte significativamente superiore al controvalore delle quote del fondo) e per i prodotti che, pur non avendo un rischio assicurativo significativo, prevedono elementi di partecipazione discrezionale agli utili (ad esempio polizze collegate a gestioni separate o contratti con prestazioni aggiuntive definite contrattualmente in base al risultato economico della società,) sono stati applicati i principi contabili preesistenti (local GAAP) ai fini della contabilizzazione dei premi, dei sinistri pagati e della variazione delle riserve tecniche. I premi lordi sono stati contabilizzati a conto economico fra i proventi, comprensivi degli importi maturati durante l'esercizio a seguito della stipula dei contratti di assicurazione al netto

degli annullamenti. Analogamente, i premi ceduti ai riassicuratori sono iscritti quali costi dell'esercizio.

### Shadow accounting

Al fine di mitigare il mismatch valutativo esistente tra investimenti, valutati secondo lo IAS 39, e le riserve tecniche valutate secondo i principi contabili locali, ai contratti assicurativi o finanziari con elementi di partecipazione agli utili discrezionale è stata applicata la pratica contabile dello shadow accounting che prevede l'attribuzione agli assicurati di una quota della differenza tra il valore ai fini IAS/IFRS delle poste di bilancio collegate alla partecipazione agli utili e il valore utilizzato per determinare il rendimento da retrocedere in base al contratto. Tale trattamento contabile è incluso nella nota relativa alle passività differite verso gli assicurati nelle riserve tecniche vita. La quota di competenza degli assicurati viene calcolata sulla base delle aliquote medie di partecipazione agli utili previste contrattualmente, in quanto le regolamentazioni locali già prevedono la salvaguardia delle prestazioni minime garantite attraverso la costituzione di apposite riserve integrative per rischi finanziari qualora i rendimenti prevedibili, calcolati lungo un orizzonte temporale adeguato, risultino non sufficienti a garantire il rispetto degli impegni finanziari assunti contrattualmente.

La posta contabile derivante dall'applicazione dello shadow accounting viene inoltre considerata nell'ambito del test di congruità delle riserve tecniche (Liability adequacy test) previsto dal principio contabile internazionale IFRS 4 (si veda il paragrafo Informazioni di dettaglio sui contratti assicurativi e d'investimento) a rettifica del valore contabile ai fini IAS/IFRS delle riserve tecniche.

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

## Prodotti di natura finanziaria

I prodotti di natura finanziaria che non presentano un rischio assicurativo significativo e non prevedono elementi di partecipazione discrezionale agli utili, comprendono sostanzialmente le polizze index-linked e parte delle unit-linked, nonché le polizze con specifica provvista di attivi non incluse in gestioni separate. Tali prodotti sono contabilizzati secondo i principi dettati dallo IAS 39, come di seguito sintetizzato:

- i prodotti sono esposti in bilancio come passività finanziarie e sono valutati al fair value, o al costo ammortizzato. In particolare, la parte di polizze index e unit considerate contratti di investimento sono valutate al fair value rilevato a conto economico, mentre i prodotti con specifica provvista di attivi non inclusi in gestioni separate sono, in linea generale, valutati al costo ammortizzato;
- nel conto economico sono riportate le componenti di ricavo (caricamenti e commissioni) e di costo (provvigioni e altri oneri). In particolare lo IAS 39 e lo IAS 18, prevedono che i ricavi e i costi relativi ai prodotti in oggetto siano identificati e separati nelle due componenti di (i) origination cost, da imputare a conto economico al momento dell'emissione del prodotto, e di (ii) investment management service, da ripartire lungo la vita del prodotto, in funzione di come viene fornito il servizio;
- per i prodotti con specifica provvista di attivi non inclusi in gestioni separate, i ricavi e costi (diversi da costi di amministrazione ed altri costi non incrementali) concorrono alla determinazione del costo ammortizzato;
- l'eventuale componente assicurativa relativa ai prodotti index- e unit-linked, qualora separabile, è oggetto di autonoma valutazione (cosiddetto unbundling).

## Riserve tecniche vita

Le riserve tecniche vita si riferiscono a prodotti assicurativi e a prodotti di natura finanziaria con elementi di partecipazione discrezionale agli utili. Le riserve relative a tali prodotti, in accordo con l'IFRS 4, sono determinate in base ai criteri contabili preesistenti (local GAAP).

Le riserve tecniche dei contratti classificati come assicurativi e dei contratti d'investimento con partecipazione agli utili discrezionale sono calcolate analiticamente per ogni tipologia di contratto, sulla base di assunzioni attuariali appropriate e sono adeguate per fronteggiare tutti gli impegni in essere alla luce delle migliori stime possibili.

Tali assunzioni attuariali hanno tenuto in considerazione le più recenti tavole demografiche attualmente in vigore nei singoli Paesi di sottoscrizione del rischio ed hanno riguardato aspetti di mortalità, di morbilità, di determinazione di tassi risk-free, di spese e inflazione. Il carico

fiscale è stato considerato in base alla normativa vigente. Nell'ambito delle riserve tecniche del segmento vita le riserve integrative della riserva matematica, già previste dalla disciplina normativa locale a fronte di sfavorevoli scostamenti dei tassi d'interesse o aggiornamenti delle tavole di mortalità, sono state classificate tra le riserve appostate a seguito della verifica di congruità delle riserve. Come già illustrato, le riserve tecniche includono anche le passività differite verso gli assicurati a fronte di contratti con elementi di partecipazione discrezionale agli utili. La rilevazione della passività differita avviene attraverso l'applicazione del cosiddetto shadow accounting, come già descritto nel paragrafo Shadow accounting delle riserve tecniche.

## Liability adequacy test (LAT) vita

Conformemente con quanto previsto dall'IFRS 4, al fine di verificare la congruità delle riserve si è proceduto a svolgere un Liability adequacy test (LAT). Tale test è stato condotto al fine di verificare che le riserve tecniche – inclusive delle passività differite verso assicurati – siano adeguate a coprire il valore corrente dei flussi di cassa futuri relativi ai contratti assicurativi.

La verifica di congruità viene quindi effettuata comparando la riserva IAS/IFRS (che include la parte derivante dall'applicazione dello shadow accounting) al netto di eventuali costi di acquisizione differiti o attivi immateriali collegati ai contratti in esame, con il valore attuale dei flussi di cassa netti futuri relativi ai contratti assicurativi.

L'ammontare di cui sopra include anche eventuali costi legati alle garanzie implicite presenti nei portafogli valutati secondo metodologie market-consistent. Le riserve tecniche soggette al Liability adequacy test comprendono anche la riservazione effettuata in conformità alle regolamentazioni vigenti localmente e relative al rischio di variazione dei tassi di interesse.

La modellizzazione dei prodotti assicurativi e le ipotesi best estimate utilizzate sono coerenti con l'attività legata al processo di valutazione delle riserve tecniche in ambito Solvency II e soggetta ad attività di revisione secondo normativa vigente.

Ogni eventuale insufficienza è immediatamente imputata a conto economico, inizialmente tramite abbattimento dei costi di acquisizione differiti e del VOBA e successivamente, per l'eccedenza, tramite l'iscrizione di una apposita riserva.

## Riserve tecniche danni

Nell'ambito del segmento danni, la contabilizzazione delle riserve tecniche si è mantenuta conforme alle disposi-

zioni prescritte dai principi applicati localmente negli Stati di residenza delle singole Compagnie, in quanto tutte le polizze in essere di tale segmento ricadono nell'ambito d'applicazione dell'IFRS 4. In conformità al principio internazionale, non sono state riconosciuti accantonamenti per eventuali sinistri futuri, in linea con l'eliminazione, eseguita in data di prima applicazione, delle riserve di perequazione e di alcune componenti integrative della riserva premi.

Nell'ambito delle riserve tecniche del segmento danni, la riserva premi si compone della riserva per frazioni di premio, che comprende gli importi di premi lordi contabilizzati di competenza di esercizi successivi, e della riserva rischi in corso che si compone degli accantonamenti a copertura degli indennizzi e delle spese che superano la riserva per frazioni di premio.

Le riserve sinistri sono determinate secondo una prudente valutazione dei danni effettuata in base a elementi obiettivi e prospettici che tengono conto di tutti i futuri oneri prevedibili.

Esse sono ritenute congrue a coprire il pagamento dei risarcimenti e delle spese di liquidazione relativi ai danni avvenuti entro l'anno, ancorché non denunciati.

I criteri utilizzati per la determinazione delle riserve tecniche danni risultano in linea con le richieste del Liability adequacy test previsto dall'IFRS 4.

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

## Passività finanziarie

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

### Passività finanziarie a fair value rilevato a conto economico

La voce comprende le passività finanziarie a fair value rilevato a conto economico definite e disciplinate dallo IAS 39. In particolare, la voce accoglie le passività relative ai contratti emessi da compagnie di assicurazione per i quali il rischio dell'investimento è sopportato dagli assicurati, nonché le posizioni negative in contratti derivati posseduti per finalità sia di negoziazione che di copertura.

### Altre passività finanziarie

La voce comprende le passività finanziarie definite e disciplinate dallo IAS 39 non incluse nella categoria Pas-

sività finanziarie a fair value rilevato a conto economico, ma valutate al costo ammortizzato.

Sono classificate in tale voce le passività subordinate, per le quali il diritto di rimborso da parte del creditore, nel caso di liquidazione dell'impresa, può essere esercitato soltanto dopo che siano stati soddisfatti tutti gli altri creditori ed i prestiti obbligazionari.

Le emissioni obbligazionarie sono contabilizzate al valore effettivamente ottenuto in sede di emissione, al netto dei costi direttamente correlati alla transazione; la differenza tra questo ammontare ed il valore di rimborso è riconosciuto a conto economico lungo la durata dell'emissione secondo il metodo dell'interesse effettivo.

Sono, inoltre, inclusi i debiti interbancari e verso la clientela bancaria, i depositi ricevuti da riassicuratori, i titoli di debito emessi, gli altri finanziamenti ottenuti e le passività per contratti di investimento non rientranti nell'ambito di applicazione dell'IFRS 4 valutate al costo ammortizzato.

## Eliminazione contabile

Una passività finanziaria viene cancellata quando l'obbligo sottostante la passività è estinto o annullato o adempiuto.

Nei casi in cui una passività finanziaria esistente è sostituita da un'altra dello stesso prestatore, a condizioni sostanzialmente diverse, oppure le condizioni di una passività esistente vengono sostanzialmente modificate, tale scambio o modifica viene trattato come una cancellazione contabile della passività originale e la rilevazione di una nuova passività, con iscrizione nel conto economico di eventuali differenze tra i valori contabili.

## Debiti

### Debiti derivanti da operazioni di assicurazione diretta e di riassicurazione

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

### Altri debiti

Sono in particolare inclusi in tale voce gli accantonamenti a fronte di debiti nei confronti del personale dipendente per il Trattamento di Fine Rapporto vigente in Italia. Gli accantonamenti sono determinati adottando i criteri stabiliti dallo IAS 19, secondo le modalità illustrate nel paragrafo 25 Altri elementi del passivo.

## Altri elementi del passivo

La macrovoce comprende gli elementi non contenuti in altre voci del passivo. In particolare sono comprese le passività di un gruppo in dismissione posseduto per la vendita, le passività fiscali correnti e differite e le commissioni attive differite.

### Passività di un gruppo in dismissione possedute per la vendita

La voce comprende le passività associate ad un gruppo in dismissione, per la quale le attività sono analogamente classificate possedute per la vendita in base a quanto definito dall'IFRS 5.

### Passività fiscali differite

Le passività fiscali differite vengono rilevate per tutte le differenze temporanee imponibili tra i valori contabili delle attività e delle passività ed i corrispondenti valori riconosciuti ai fini fiscali. Le passività fiscali differite sono calcolate applicando le aliquote fiscali che ci si attende saranno applicabili nell'esercizio nel quale le differenze diverranno imponibili, sulla base delle aliquote fiscali e della normativa fiscale vigenti, o di fatto vigenti, alla data di chiusura dell'esercizio.

Le imposte differite relative a elementi rilevati al di fuori del conto economico sono anch'esse rilevate al di fuori del conto economico e, quindi, nel patrimonio netto o nel prospetto del conto economico complessivo coerentemente con la rilevazione dell'elemento cui si riferiscono. Imposte differite attive e imposte differite passive sono compensate, se esiste un diritto legale che consente di compensare imposte correnti attive e imposte correnti passive e se le imposte differite fanno riferimento allo stesso soggetto imponibile e alla medesima autorità fiscale.

Non vengono rilevate passività fiscali differite nei seguenti casi espressamente previsti dal par. 15 dello IAS 12, cioè:

- le imposte differite passive che derivano dalla rilevazione iniziale dell'avviamento o di un'attività o passività in una transazione che non è una aggregazione aziendale e, al tempo della transazione stessa, non comportano effetti né sull'utile di bilancio né sull'utile o sulla perdita calcolati a fini fiscali;
- quando il riversamento delle differenze temporanee imponibili, associate a partecipazioni in società controllate, collegate e joint venture, può essere controllato ed è probabile che esso non si verifichi nel prevedibile futuro.

### Passività fiscali correnti

La voce accoglie i debiti verso l'erario a fronte di imposte correnti. Le imposte correnti relative a elementi rilevati al di fuori del conto economico sono rilevate anch'esse al di fuori del conto economico e, quindi, nel patrimonio netto o nel prospetto del conto economico complessivo. Tale voce accoglie anche le incertezze nella contabilizzazione delle imposte sul reddito, come da IFRIC 23.

### Altre passività

Sono incluse in questa voce le passività connesse con i piani a beneficio definito a favore dei dipendenti che comportano erogazioni successivamente alla cessazione del rapporto di lavoro e gli altri benefici a lungo termine (con esclusione del Trattamento Fine Rapporto vigente in Italia, classificato nella voce Altri debiti) che, in conformità allo IAS 19, vengono sottoposti a valutazioni di natura attuariale mediante utilizzo del cosiddetto Projected Unit Credit Method. Secondo tale metodologia, la passività viene determinata tenendo conto di una serie di variabili (quali la mortalità, la previsione di future variazioni retributive, il tasso di inflazione previsto, il prevedibile rendimento degli investimenti ed altro). La passività iscritta in bilancio rappresenta il valore attuale dell'obbligazione prevedibile, al netto di ogni eventuale attività a servizio dei piani, rettificato per eventuali perdite o utili attuariali non ammortizzati. L'attualizzazione dei futuri flussi di cassa viene operata sulla base del tasso di interesse di titoli corporate di elevata qualità. Le ipotesi attuariali utilizzate per le finalità del conteggio sono periodicamente riesaminate per confermare la validità. Gli utili e le perdite attuariali derivanti dalla rimisurazione dei piani a benefici definiti e delle attività a servizio del piano per effetto di modifiche introdotte successivamente nelle variabili prese a base per l'esecuzione delle stime devono essere contabilizzati all'interno del prospetto del conto economico complessivo (senza recycling).

Vengono inoltre incluse in questa categoria le commissioni attive differite, che rappresentano i caricamenti di acquisizione connessi a prodotti di natura finanziaria senza partecipazione discrezionale agli utili, classificate in base allo IAS 39, tra le passività finanziarie a fair value rilevato a conto economico.

I caricamenti di acquisizione relativi ai prodotti in oggetto sono stati contabilizzati in base a quanto previsto dallo IAS 18 ovvero in base alla componente di investment management service, da ripartire lungo la vita del prodotto, in funzione dello stato di completamento del servizio reso. Pertanto, i caricamenti di acquisto sono stati sospesi in bilancio, come passività da rilasciare a conto economico lungo la vita del prodotto.

## Conto economico

### Ricavi

#### Premi netti di competenza

La macrovoce comprende i premi di competenza relativi a contratti di assicurazione e strumenti finanziari con partecipazione agli utili discrezionale, al netto delle cessioni in riassicurazione.

#### Commissioni attive

La voce accoglie le commissioni attive per i servizi finanziari prestati dalle società del segmento finanziario, oltre alle commissioni ed i caricamenti su contratti di investimento.

#### Proventi e oneri derivanti da strumenti finanziari a fair value rilevato a conto economico

La macrovoce comprende gli utili e le perdite realizzati, gli interessi, i dividendi e le variazioni positive e negative di valore delle attività e passività finanziarie a fair value rilevato a conto economico.

#### Proventi derivanti da partecipazioni in controllate, collegate e joint venture

La macrovoce comprende i proventi dalle partecipazioni in controllate, collegate e joint venture iscritte nella corrispondente voce dell'attivo e riguarda la quota di pertinenza del Gruppo del risultato maturato in capo a ciascuna società collegata o joint venture.

#### Proventi derivanti da altri strumenti finanziari e investimenti immobiliari

La macrovoce comprende i proventi da strumenti finanziari non valutati a fair value rilevato a conto economico e dagli investimenti immobiliari. Sono inclusi, principalmente, gli interessi attivi rilevati su strumenti finanziari valutati con il metodo dell'interesse effettivo; gli altri proventi da investimenti, comprendenti i dividendi, che sono rilevati nel momento in cui sorge il diritto alla riscossione, e i ricavi che derivano dall'utilizzo, da parte

di terzi, degli immobili destinati all'investimento; gli utili realizzati a seguito della vendita di un'attività o di una passività finanziaria e di investimenti immobiliari, le variazioni positive derivanti da ripristini di valore (reversal of impairment).

#### Altri ricavi

La macrovoce comprende i ricavi derivanti dalla vendita di beni e dalla prestazione di servizi diversi da quelli di natura finanziaria, gli altri proventi tecnici connessi a contratti di assicurazione, le differenze di cambio da imputare a conto economico di cui allo IAS 21, gli utili realizzati e i ripristini di valore relativi agli attivi materiali ed agli altri attivi e le plusvalenze relative ad attività non correnti e gruppi in dismissione posseduti per la vendita diversi dalle attività operative cessate.

### Costi

#### Oneri netti relativi ai sinistri

La macrovoce comprende le somme pagate nel periodo per sinistri, scadenze e riscatti nonché l'ammontare relativo alle variazioni delle riserve tecniche relativi a contratti rientranti nell'ambito di applicazione dell'IFRS 4, al netto dei recuperi e delle cessioni in riassicurazione. La voce include inoltre la componente con impatto a conto economico della variazione delle passività differite verso gli assicurati.

#### Commissioni passive

La voce comprende le commissioni passive per i servizi finanziari ricevuti da società operanti nel segmento finanziario, nonché commissioni passive derivanti da contratti di investimento.

#### Oneri derivanti da partecipazioni in controllate, collegate e joint venture

La macrovoce comprende gli oneri dalle partecipazioni in controllate, collegate e joint venture iscritte nella corrispondente voce dell'attivo e riguarda la quota di pertinenza del Gruppo del risultato maturato in capo a ciascuna società collegata e joint venture.

## Oneri derivanti da altri strumenti finanziari e investimenti immobiliari

La macrovoce accoglie gli oneri da investimenti immobiliari e da strumenti finanziari non valutati a fair value con impatto a conto economico. Comprende gli interessi passivi, i costi relativi agli investimenti immobiliari, in particolare, le spese condominiali e le spese di manutenzione e riparazione non portate ad incremento del valore degli investimenti stessi, le perdite realizzate a seguito dell'eliminazione di un'attività o di una passività finanziaria e degli investimenti immobiliari, gli ammortamenti e le eventuali riduzioni di valore (impairment).

## Spese di gestione

La macrovoce comprende le provvigioni, le altre spese di acquisizione e le spese di amministrazione relative a contratti rientranti nell'ambito di applicazione dell'IFRS 4 e a strumenti finanziari senza partecipazione agli utili discrezionale.

Sono incluse, inoltre, le spese generali e per il personale relative alla gestione degli investimenti e le spese amministrative delle imprese che non esercitano attività assicurativa.

## Altri costi

La macrovoce comprende gli altri oneri tecnici netti connessi a contratti di assicurazione, le quote di accantonamento dell'esercizio, le differenze di cambio da imputare a conto economico di cui allo IAS 21, le perdite realizzate, le riduzioni di valore e gli ammortamenti relativi sia agli attivi materiali, non altrimenti allocati ad altre voci di costo, che a quelli immateriali.

Include inoltre le minusvalenze relative ad attività non correnti e gruppi in dismissione posseduti per la vendita diversi dalle attività operative cessate.

## Capitalizzazione degli oneri finanziari

Gli oneri finanziari che sono direttamente imputabili all'acquisizione, alla costruzione o alla produzione di un bene che richiede un periodo abbastanza lungo prima di essere disponibile all'uso, sono capitalizzati in quanto parte del costo del bene stesso. Tutti gli altri oneri finanziari sono rilevati come costo di competenza dell'esercizio in cui sono sostenuti. Gli oneri finanziari sono costitu-

iti dagli interessi e dagli altri costi che un'entità sostiene in relazione all'ottenimento di finanziamenti.

## Imposte

La voce accoglie le imposte correnti dell'esercizio e relative a esercizi precedenti, le imposte differite, nonché il beneficio fiscale da perdite fiscali. Tale voce accoglie anche le incertezze nella contabilizzazione delle imposte sul reddito, come da IFRIC 23.

## Conto economico complessivo

Il prospetto di conto economico complessivo è stato introdotto nella versione dello IAS 1 pubblicato dallo IASB nel settembre 2007 ed omologato con Regolamento CE n. 1274/2008. Il prospetto accoglie le componenti reddituali, diverse da quelle che compongono il conto economico, rilevate direttamente a patrimonio netto per operazioni diverse da quelle poste in essere con i soci.

In conformità al Regolamento ISVAP (ora IVASS) n. 7 del 13 luglio 2007 e sue successive modificazioni, le voci di ricavo e costo sono indicate al netto degli effetti fiscali correlati nonché al netto degli utili e delle perdite derivanti dalla valutazione di attività finanziarie disponibili per la vendita attribuibili agli assicurati ed imputate pertanto alle passività assicurative.

Le transazioni poste in essere con i soci, insieme al risultato del conto economico complessivo, sono invece presentate nel prospetto di variazione del patrimonio netto.

## Prospetto delle variazioni di patrimonio netto

Il prospetto, redatto in conformità a quanto richiesto dal Regolamento ISVAP (ora IVASS) n. 7 del 13 luglio 2007 e sue successive modificazioni, esplicita tutte le variazioni delle poste di patrimonio netto.

## Modifica dei saldi di chiusura

Riporta le modifiche ai saldi di chiusura dell'esercizio precedente determinate dalla correzione di errori o dalla modifica di politiche contabili (IAS 8) e dalla variazione dei valori della attività e passività derivanti dall'applicazione retrospettica di nuovi o emendati principi contabili.



## Imputazioni

Riporta l'imputazione dell'utile o della perdita dell'esercizio, l'allocazione dell'utile o della perdita dell'esercizio precedente alle riserve patrimoniali, gli incrementi di capitale e di altre riserve (per emissione di nuove azioni, strumenti patrimoniali, stock option o derivati su azioni proprie, per vendita di azioni proprie ex IAS 32.33, per la riclassificazione a patrimonio netto di strumenti precedentemente rilevati nel passivo e, nei prospetti consolidati, per la variazione del perimetro di consolidamento), i movimenti interni alle riserve patrimoniali (es. imputazione di riserve di utili a capitale, esercizio delle stock option, trasferimento delle riserve di rivalutazione di attività materiali e immateriali alle riserve di utili ex IAS 16.41 e IAS 38.87 etc.), le variazioni degli utili o delle perdite rilevati direttamente nel patrimonio.

## Rettifiche da riclassificazione a conto economico

Riporta gli utili o le perdite in precedenza rilevati direttamente nel patrimonio netto che sono riclassificati nel conto economico secondo quanto stabilito dai principi contabili internazionali (ad esempio a seguito di cessione di un'attività finanziaria disponibile per la vendita).

## Trasferimenti

Riporta la distribuzione ordinaria o straordinaria di dividendi, i decrementi di capitale e di altre riserve (per rimborso di azioni, strumenti patrimoniali e riserve distribuibili, per l'acquisto di azioni proprie, per la riclassificazione al passivo di strumenti precedentemente rilevati nel patrimonio netto e, nei prospetti consolidati, per la variazione del perimetro di consolidamento) e l'attribuzione degli utili o delle perdite rilevati direttamente nel patrimonio ad altre voci dello stato patrimoniale (ad esempio utili o perdite su strumenti di copertura di un flusso finanziario imputati al valore contabile degli strumenti coperti).

## Variazioni interessenze partecipative

Riporta gli effetti delle operazioni sul capitale delle partecipate che non comportino la perdita del controllo.

## Esistenza

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

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

## Rendiconto finanziario

Il prospetto, predisposto con il metodo indiretto, è redatto in conformità a quanto richiesto dal Regolamento ISVAP (ora IVASS) n. 7 del 13 luglio 2007 e sue successive modificazioni e distinguendo le voci che lo compongono fra le attività operativa, di investimento e di finanziamento.

## Altre informazioni

### Fair value

L'IFRS 13 - Fair Value Measurement fornisce indicazioni sulla valutazione al fair value nonché richiede informazioni integrative sulle valutazioni al fair value tra cui la classificazione degli attivi e passivi finanziari nei livelli di fair value hierarchy.

Con riferimento agli investimenti, il Gruppo Generali valuta le attività e le passività finanziarie al fair value nei prospetti contabili oppure ne dà informativa nelle note.

Il fair value è il prezzo che si riceverebbe per la vendita di un'attività o che si pagherebbe per trasferire una passività in una transazione ordinaria tra i partecipanti al mercato alla data di valutazione (prezzo di uscita). In particolare, una transazione ordinaria ha luogo nel mercato principale o in quello più vantaggioso alla data di valutazione considerando condizioni di mercato attuali.

La valutazione a fair value prevede che la transazione volta a vendere un'attività o a trasferire una passività avviene o:

- (a) nel mercato principale per l'attività o passività; o
- (b) in assenza di un mercato principale, nel mercato più vantaggioso per l'attività o la passività.

Il fair value è pari al prezzo di mercato se le informazioni di mercato risultano disponibili (ad esempio livelli di trading relativi a strumenti identici o simili) in un mercato attivo, che è definito come un mercato dove i beni scambiati sul mercato risultano omogenei, acquirenti e

venditori disponibili possono essere normalmente trovati in qualsiasi momento e i prezzi sono fruibili dal pubblico. Se non esiste un mercato attivo, dovrebbe essere utilizzata una tecnica di valutazione che però deve massimizzare gli input osservabili. Se il fair value non può essere attendibilmente determinato, il costo ammortizzato viene utilizzato come migliore stima per la determinazione del fair value.

Ai fini della misurazione e dell'informativa, il fair value dipende dalla sua unità di conto a seconda che l'attività o la passività sia un'attività o una passività stand-alone, un gruppo di attività, un gruppo di passività o di un gruppo di attività e passività, determinato in conformità con i relativi IFRS.

Tuttavia nella determinazione del fair value, la valutazione dovrebbe riflettere il suo utilizzo se effettuato in combinazione con altre attività.

Con riferimento alle attività non finanziarie la misurazione del fair value considera la possibilità dei partecipanti al mercato di generare benefici economici attraverso il maggior e miglior utilizzo (highest and best use) ovvero attraverso la vendita dell'attività ad altro partecipante al mercato che ne farebbe il maggior e miglior utilizzo. Il maggior e miglior utilizzo considerato deve essere fisicamente possibile, legalmente consentito tenendo conto della fattibilità finanziaria. L'utilizzo corrente di un'attività non finanziaria è generalmente considerato l'highest and best use a meno che il mercato o altri fattori evidenzino un utilizzo alternativo che massimizzi il valore dell'asset. Per le passività il fair value è rappresentato dal prezzo pagato per trasferire la passività in una transazione ordinaria nel mercato principale (o più vantaggioso) alla data di misurazione alle condizioni correnti di mercato (exit price). La misurazione deve sempre considerare il merito creditizio dell'emittente.

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

## Fair value hierarchy

Le attività e passività valutate al fair value nel bilancio consolidato sono misurate e classificate secondo la gerarchia del fair value stabilita dall'IFRS 13, che consiste in tre livelli attribuiti in base all'osservabilità degli input impiegati nell'ambito delle corrispondenti tecniche di valutazione utilizzata.

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

- Livello 1: sono prezzi quotati (non rettificati) osservati su mercati attivi per attività o passività identiche cui l'entità può accedere alla data di valutazione.
- Livello 2: input diversi dai prezzi quotati di cui al Livello 1 che sono osservabili per l'attività o la passività, sia direttamente che indirettamente (ad esempio prezzi quotati per attività o passività simili in mercati attivi; prezzi quotati per attività o passività identiche o simili in mercati non attivi; input diversi dai prezzi quotati che sono osservabili per l'attività o passività; market-corroborated inputs).
- Livello 3: tecniche di valutazione per le quali i dati di input non sono osservabili per l'attività o passività, che riflettono le assunzioni che i partecipanti al mercato dovrebbero usare quando prezzano l'attività o passività, comprese le ipotesi di rischio (del modello utilizzato e di input utilizzati).

La classificazione dell'intero valore del fair value è effettuata nel livello di gerarchia corrispondente a quello del più basso input significativo utilizzato per la misurazione. La valutazione della significatività di un particolare input per l'attribuzione dell'intero fair value richiede una valutazione, tenendo conto di fattori specifici dell'attività o della passività.

Una valutazione a fair value determinata utilizzando una tecnica del valore attuale potrebbe essere classificata nel Livello 2 o Livello 3, a seconda degli input che sono significativi per l'intera misurazione e del livello della gerarchia del fair value in cui gli tali input sono stati classificati.

Se un input osservabile richiede una rettifica utilizzando input non osservabili e tali aggiustamenti risultano materiali per la valutazione stessa, la misurazione risultante sarebbe classificata nel livello attribuibile all'input di livello più basso utilizzato.

Controlli adeguati sono stati posti in essere per monitorare tutte le valutazioni incluse quelle fornite da terze parti. Nel caso in cui tali verifiche dimostrino che la valutazione non è considerabile come market corroborated lo strumento deve essere classificato in livello 3. In tal caso generalmente, i principali input utilizzati nelle tecniche di valutazione sono volatilità, tassi di interesse, curve di rendimento, spread creditizi, stime sul dividendo e tassi di cambio.

## Le tecniche di valutazione

Le tecniche di valutazione vengono utilizzate quando un prezzo quotato non è disponibile o deve essere adeguato alle circostanze e per il quale sono a disposizione dati sufficienti per misurare il fair value, massimizzando l'uso dei dati osservabili rilevanti e riducendo al minimo l'utilizzo di dati non osservabili.

Potranno essere opportune tecniche di valutazione singole o multiple. Se più tecniche di valutazione sono utilizzate per misurare il fair value, i risultati devono essere valutati considerando la ragionevolezza della gamma dei valori evidenziati da tali risultati. Una valutazione a fair value è il punto all'interno di tale intervallo che risulta essere il più rappresentativo del fair value considerando le circostanze.

I tre modelli di valutazione più ampiamente utilizzati sono:

- market approach: usa i prezzi e le altre informazioni rilevanti generate da transazioni di mercato di attività passività o gruppi di attività e passività identici o comparabili (cioè simili);
- cost approach: riflette l'ammontare che sarebbe necessario al momento per sostituire la capacità di servizio di un'attività; e
- income approach: converte ammontari futuri nel valore attuale (cioè scontato).

## Applicazione alle attività e passività

### – Titoli di debito

Generalmente, se disponibile e se il mercato è definito come attivo, il fair value è pari al prezzo di mercato.

In caso contrario, il fair value è determinato utilizzando il market approach e l'income approach. Gli input principali per il market approach sono prezzi quotati per beni identici o comparabili in mercati attivi, dove la comparabilità tra il titolo e il benchmark determina il livello di fair value. L'income approach nella maggior parte dei casi si riferisce al discounted cash flow method dove si aggiusta il flusso di cassa o la curva di sconto per il rischio di credito e per il rischio di liquidità, utilizzando i tassi di interesse e le curve di rendimento comunemente osservabili ad intervalli frequenti. A seconda dell'osservabilità di questi parametri, il titolo è classificato nel livello 2 o livello 3.

### – Titoli di capitale

Generalmente, se disponibile e se il mercato è definito come attivo, il fair value è pari al prezzo di mercato.

In caso contrario, il fair value è determinato utilizzando il

market approach e l'income approach. Gli input principali per il market approach sono prezzi quotati per beni identici o comparabili in mercati attivi, dove la comparabilità tra il titolo e il benchmark determina il livello di fair value. L'income approach nella maggior parte dei casi si riferisce al dividend discount method stimando i dividendi futuri e scontandoli al valore attuale. A seconda dell'osservabilità di questi parametri, il titolo è classificato nel livello 2 o livello 3.

### – Quote di OICR

Generalmente, se disponibile e se il mercato è definito come attivo, il fair value è pari al prezzo di mercato.

In caso contrario, il fair value delle quote di OICR è principalmente determinato utilizzando i net asset values forniti dai soggetti responsabili del calcolo del NAV. Questo valore si basa sulla valutazione delle attività sottostanti effettuata attraverso l'utilizzo dell'approccio e degli input più appropriati, eventualmente rettificato per illiquidità dello stesso e conseguentemente gerarchizzato a seconda della qualità degli input utilizzati. Si segnala inoltre che, a seconda delle modalità di acquisizione del valore della quota, direttamente da provider pubblici o attraverso controparti, viene allocato il livello gerarchico. Nel caso in cui tale NAV risulti essere il prezzo al quale la quota può essere effettivamente scambiata sul mercato in qualsiasi momento, il Gruppo considera tale valore equiparabile al prezzo di mercato.

### – Private equity funds e hedge funds

Generalmente, se disponibile e se il mercato è definito come attivo, il fair value è pari al prezzo di mercato.

Il fair value dei fondi private equity e degli hedge funds è generalmente espresso come il net asset value alla data di bilancio determinato utilizzando i net asset value periodici e i bilanci certificati forniti dagli amministratori dei fondi eventualmente rettificato per illiquidità dello stesso e conseguentemente gerarchizzato a seconda della qualità degli input utilizzati. Se alla data di bilancio tale informazione non è disponibile, viene utilizzato il net asset value ufficiale più recente. Il fair value di tali investimenti è inoltre strettamente monitorato da un team di professionisti interno al Gruppo.

### – Derivati

Generalmente, se disponibile e se il mercato è definito come attivo, il fair value è pari al prezzo di mercato.

In caso contrario, il fair value dei derivati è determinato attraverso modelli di valutazione interni o forniti da terze parti. In particolare, tale fair value è determinato principalmente in base all'income approach utilizzando i modelli deterministici o stocastici dei flussi di cassa scontati

comunemente condivisi ed utilizzati dal mercato.

I principali input utilizzati per la valutazione comprendono volatilità, tassi di interesse, curve di rendimento, spread creditizi, stime sul dividendo e tassi di cambio osservabili ad intervalli frequenti.

Per quanto riguarda l'aggiustamento del fair value per il rischio credito e debito dei derivati (credit and debit valuation adjustment CVA/DVA), il Gruppo ritiene non materiale tale aggiustamento al valore dei propri derivati attivi e passivi in quanto la quasi totalità di essi risulta collaterizzati. La loro valutazione non tiene quindi conto di tali aggiustamenti.

– Attività finanziarie dove il rischio è sopportato dall'assicurato e derivanti dalla gestione dei fondi pensione  
Generalmente, se disponibile e se il mercato è definito come attivo, il fair value è pari al prezzo di mercato. In caso contrario, vanno utilizzate le metodologie di valutazione sopra elencate per le diverse classi di attivi.

– Passività finanziarie

Generalmente, se disponibile e se il mercato è definito come attivo, il fair value è pari al prezzo di mercato.

Il fair value è prevalentemente determinato sulla base dell'income approach utilizzando le tecniche di attualizzazione.

In particolare, il fair value degli strumenti di debito emessi dal Gruppo sono valutati utilizzando modelli di discounted cash flow basati sugli attuali tassi marginali di finanziamento del Gruppo per analoghe tipologie di finanziamenti, con scadenze coerenti con la vita residua degli strumenti di debito oggetto di valutazione.

Il fair value delle passività relative ad altri contratti di investimento è determinato utilizzando modelli di discounted cash flow che incorporano diversi fattori, tra cui il rischio di credito, derivati incorporati, volatilità, servicing costs e riscatti. In linea generale comunque, vengono applicate le stesse tecniche di valutazione utilizzate per le attività finanziarie collegate a contratti linked.

## Trattamento contabile degli strumenti derivati

Si considerano strumenti finanziari derivati i contratti che presentano le seguenti caratteristiche:

– il loro valore cambia in relazione alle variazioni di un tasso di interesse, del prezzo di uno strumento finanziario, del prezzo di una merce, del tasso di cambio di una valuta estera, di un indice di prezzi o di tassi, di un merito di credito (rating) o di altre variabili sottostanti prestabilite;

– non richiedono un investimento netto iniziale o, se richiesto, è inferiore a quello che sarebbe richiesto per altri tipi di contratti da cui ci si aspetterebbe una risposta simile a cambiamenti di fattori di mercato;

– saranno regolati a data futura. Gli strumenti derivati sono classificati al fair value rilevato a conto economico.

Il Gruppo pone in essere operazioni di copertura contabilizzate secondo la tecnica dell'hedge accounting.

Secondo detto modello contabile la componente efficace della variazione di valore del derivato di copertura viene differita in una voce del conto economico complessivo, mentre gli utili o le perdite relative a porzioni inefficaci sono riconosciute direttamente al conto economico separato.

L'ammontare accumulato nelle altre componenti del conto economico complessivo viene rilasciato a conto economico coerentemente con le variazioni economiche della posta coperta.

Quando uno strumento di copertura giunge a scadenza o è venduto, oppure quando non soddisfa più i requisiti per applicare l'hedge accounting, gli utili e le perdite accumulate nelle altre componenti del conto economico complessivo sino a quella data rimangono sospese nel patrimonio e vengono imputate a conto economico separato quando la transazione che si intendeva coprire ha effettivamente luogo, garantendo la necessaria coerenza contabile. Tuttavia se una transazione originariamente prevista diviene improbabile oppure viene cancellata, l'ammontare cumulato degli utili o delle perdite sospese nelle altre componenti del conto economico complessivo viene immediatamente imputato al conto economico separato.

In relazione alle emissioni di alcune passività subordinate il Gruppo ha posto in essere operazioni di copertura della volatilità dei tassi di interesse e delle oscillazioni del cambio sterlina inglese/euro, che ai fini contabili sono qualificate come di copertura della volatilità dei flussi finanziari (cash flow hedge) e contabilizzate adottando la tecnica dell'hedge accounting.

In aggiunta, il Gruppo ha posto in essere operazioni di copertura della volatilità dei flussi finanziari (cash flow hedge) a fronte di future operazioni di rifinanziamento di passività subordinate di prossima scadenza, che ai fini contabili sono qualificate come di copertura di un'operazione futura (hedge of a forecast transaction), il cui accadimento è molto probabile e può avere effetto a conto economico. La parte efficace dell'utile o della perdita sullo strumento di copertura è rilevata tra le voci del conto economico complessivo, mentre la parte non efficace deve essere rilevata nel conto economico separato. Quando la transazione futura risulta nella rilevazione

contabile di un'attività o passività finanziaria l'utile o la perdita sullo strumento di copertura relativo alla parte efficace della copertura che è stata rilevata nel prospetto di conto economico complessivo viene riclassificata dal patrimonio netto al conto economico separato come rettifica da riclassificazione.

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

## Perdite durevoli di valore su strumenti finanziari

Per le attività finanziarie, con esclusione di quelle classificate nella categoria al fair value rilevato a conto economico, se esiste un'oggettiva evidenza che l'attività abbia subito una riduzione durevole di valore si seguono le disposizioni dello IAS 39.

Indicatori di una possibile riduzione di valore sono, ad esempio, le significative difficoltà finanziarie dell'emittente, i suoi inadempimenti o mancati pagamenti degli interessi o del capitale, la possibilità che lo stesso incorra in un fallimento o in un'altra procedura concorsuale e la scomparsa di un mercato attivo per l'attività.

La rilevazione di una perdita durevole di valore comunque consegue ad una articolata analisi, al fine di concludere se vi siano effettivamente le condizioni per procedere alla corrispondente rilevazione. Il livello di analiticità e di dettaglio con il quale sono svolte le analisi varia in funzione della rilevanza delle minusvalenze latenti di ogni investimento.

In particolare, una prolungata o significativa riduzione del fair value di uno strumento di capitale al di sotto del suo costo medio è considerata come un'obiettiva evidenza di impairment.

La soglia di significatività è definita pari al 30%, mentre la prolungata perdita di valore è definita come una riduzione del fair value continuativa al di sotto del costo medio per 12 mesi.

Le perdite durevoli di valore dei titoli obbligazionari e dei prestiti sono valutate a seguito di analisi specifiche che coinvolgono i singoli emittenti o le singole emissioni.

In presenza di investimenti a fronte dei quali siano state rilevate perdite durevoli di valore in precedenti periodi, ulteriori riduzioni di valore sono automaticamente considerate durevoli.

Qualora l'evidenza di una perdita durevole di valore si presenti, tale perdita è determinata:

- per le attività finanziarie valutate al costo ammortizzato, come differenza tra il valore contabile e il valore attuale dei flussi finanziari attesi dall'attività, attualizzati al tasso di interesse effettivo dello strumento finanziario calcolato al momento dell'iscrizione iniziale;
- per le attività finanziarie disponibili per la vendita, come differenza tra il costo ed il fair value al momento della valutazione.

Le eventuali successive riprese di valore, sino a concorrenza del valore antecedente la registrazione della perdita, sono rilevate rispettivamente: a conto economico nel caso di strumenti di debito, a patrimonio netto nel caso di titoli di capitale compresi tra essi le quote di OICR.

## Ricavi provenienti da contratti con i clienti nel perimetro dell'IFRS 15

Il Gruppo Generali è un gruppo prevalentemente assicurativo. I ricavi derivanti da questo business sono definiti dall'IFRS 4 - Insurance contracts; le altre voci di ricavo derivanti dalla vendita di beni, dalla prestazione di servizi diversi da quelli di natura assicurativa e finanziaria e derivanti dalla gestione degli investimenti sono definiti e disciplinati dall'IFRS 15 e sono incluse nella macrovoce del conto economico Altri ricavi. In particolare nel Gruppo Generali sono presenti anche entità specializzate nelle attività bancarie e nella gestione degli investimenti ed alcune altre marginali tipologie di attività classificate nel segmento operativo Altre attività e spese di holding. I ricavi da contratti con i clienti per il Gruppo Generali fanno riferimento principalmente a commissioni su attività di gestione degli investimenti sia di tipo immobiliare che di tipo finanziario, di fondi di investimento e fondi pensione, nonché a contratti di servizio e di assistenza. Tali tipologie di corrispettivi non sono a carattere multi-annuale e sono rilevati prevalentemente per competenza nel corso dell'esercizio, ed incluse nella voce Commissioni attive. In alcuni casi, soprattutto nel caso della gestione degli investimenti e fondi pensione, i ricavi potrebbero essere collegati alle masse gestite o performance raggiunta nella gestione di questi. Nonostante questo, raramente ci sono necessari significant judgements nella stima o valorizzazione degli ricavi, ad esempio la definizione della transaction price e timing.

Nell'ambito del Gruppo, operano anche alcune altre entità che svolgono attività diverse, il cui impatto ai ricavi/utile di Gruppo è assolutamente marginale. I ricavi relativi a queste attività sono ricompresi nelle voci Altri ricavi.

Gli asset/liabilities derivanti dei contratti con i clienti sono marginali, questo soprattutto a causa della tipologia del business descritta sopra.

## Uso di stime

La redazione del bilancio secondo i principi contabili IAS/IFRS comporta la necessità di effettuare stime e valutazioni complesse che producono effetti sulle attività, passività, costi e ricavi iscritti in bilancio nonché sull'individuazione e quantificazione delle attività e passività potenziali. Tali stime riguardano principalmente:

- le riserve tecniche dei segmenti vita e danni;
- le attività e passività iscritte al fair value classificate al livello 3 della gerarchia del fair value ;
- le analisi finalizzate all'individuazione di eventuali perdite durature di valore sulle attività immateriali (es. avviamento) iscritte in bilancio (impairment test);
- i costi di acquisizione differiti e valore delle relazioni contrattuali acquisite (VOBA);
- i fondi rischi e oneri;
- le imposte anticipate e differite;
- i costi connessi a piani a beneficio definito;
- i costi connessi ai piani di stock option.

Gli amministratori verificano periodicamente le stime e le valutazioni effettuate in base all'esperienza storica e ad altri fattori di volta in volta ritenuti ragionevoli. A causa dell'incertezza che caratterizza queste poste di bilancio, i relativi valori effettivi potrebbero differire dalle stime effettuate per il sopraggiungere di elementi inattesi o di variazioni nelle condizioni operative.

Per le informazioni circa le metodologie utilizzate nella determinazione delle poste in esame ed i principali fattori di rischio si fa rinvio ai precedenti paragrafi contenenti la descrizione dei criteri di valutazione e alla successiva parte dedicata all'analisi dei rischi finanziari e assicurativi.

## Pagamenti basati su azioni

I piani di stock option deliberati in passato dall'assemblea rappresentano il pagamento basato su azioni di prestazioni lavorative ottenute da amministratori e personale dirigente e non dirigente. Il fair value delle opzioni, è determinato alla data di assegnazione. Il fair value dell'opzione è stato calcolato utilizzando un modello che ha considerato, alla data di assegnazione, oltre ad informazioni quali il prezzo di esercizio e la durata dell'opzione, il prezzo corrente delle azioni e la loro volatilità implicita, i dividendi attesi, il tasso di interes-

se risk-free e le caratteristiche specifiche del piano in essere. Il modello di pricing adotta una simulazione di tipo binomiale per poter tenere conto della possibilità di esercizio anticipate delle opzioni. Nel modello sono valutate, ove presenti, in modo distinto l'opzione e la probabilità di realizzazione della condizione di mercato. La combinazione dei due valori fornisce il fair value dello strumento assegnato.

Si configurano come pagamento basato su azioni anche i piani d'incentivazione a lungo termine (Long Term Incentive Plan), mirati a rafforzare il legame tra la remunerazione del management e le performance attese del Gruppo, nonché il legame tra la remunerazione e la generazione di valore nel confronto con un gruppo di peers.

Il fair value del diritto di ricevere azioni gratuite è determinato alla data di granting (assegnazione del diritto). Il fair value di questo diritto relativo alla market condition è calcolato utilizzando un modello che ha considerato la volatilità storica dell'azione Generali e delle azioni di un gruppo di peers, la correlazione tra queste azioni, i dividendi attesi, il tasso di interesse risk-free e le caratteristiche specifiche di ogni piano in essere. Il pricing adotta i modelli di simulazione generalmente riconosciuti per la valutazione di queste fattispecie. Gli altri fattori e condizione che determinano il diritto di ricevere il bonus in termini di azioni gratuite sono considerati esterni a questa valutazione. La probabilità che queste condizioni siano soddisfatte, combinata con il prezzo delle azioni gratuite, determina il costo complessivo di ciascun piano.

Il relativo ammontare è imputato a conto economico e, in contropartita, al patrimonio netto durante il periodo di maturazione del diritto, tenendo conto, ove applicabile, del livello di probabilità che si verifichino le condizioni per l'esercizio dei diritti da parte dei destinatari del piano.

Il costo o ricavo nel conto economico per l'esercizio rappresenta la variazione del costo cumulato rilevato all'inizio e alla fine dell'esercizio.

Nessun costo viene rilevato per i diritti che non arrivano a maturazione definitiva, tranne il caso dei diritti la cui assegnazione è subordinata alle condizioni di mercato; questi sono trattati come se fossero maturati indipendentemente dal fatto che le condizioni di mercato cui soggiogano siano rispettate o meno, fermo restando che tutte le altre condizioni devono essere soddisfatte.

Se le condizioni iniziali sono modificate, si dovrà quanto meno rilevare un costo, ipotizzando che tali condizioni siano invariate, a patto che le stesse siano soddisfatte.

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

Se i diritti vengono annullati, sono trattati come se fossero maturati alla data di annullamento ed eventuali costi non ancora rilevati a fronte di tali diritti sono rilevati immediatamente. Ciò comprende ogni premio quando le condizioni di assegnazione, sia sotto il controllo dell'entità che dei dipendenti, non vengono raggiunte. Tuttavia, se un diritto annullato viene sostituito da uno nuovo e questo è riconosciuto come una sostituzione alla data in cui viene concesso, il diritto annullato e quello nuovo sono trattati come se fossero una modifica del diritto originale, in virtù di quanto descritto al paragrafo precedente.

L'effetto della diluizione delle opzioni non ancora esercitate è riflesso nel calcolo della diluizione dell'utile per azione.

## Informativa inerente i rischi finanziari e assicurativi

In ottemperanza alle disposizioni dell'IFRS 7 e dell'IFRS 4, le informazioni integrative che consentono agli utilizzatori di comprendere l'esposizione del Gruppo ai rischi finanziari ed assicurativi e come essi sono gestiti vengono presentate nella sezione Risk report della relazione sulla gestione, che fornisce una descrizione dei principali rischi cui il Gruppo è esposto e dei processi di governance dei rischi.

Ulteriori informazioni sulle esposizioni ai suddetti rischi sono fornite nella presente nota integrativa.

## Informativa per segmento di attività

Le attività del Gruppo Generali sono suddivisibili in diversi rami a seconda dei prodotti e servizi che vengono offerti e in particolare, nel rispetto di quanto disposto dall'IFRS 8, sono stati identificati quattro settori primari di attività:

- gestione danni, che comprende le attività assicurative esercitate nei rami danni;
- gestione vita, che comprende le attività assicurative esercitate nei rami vita;
- asset management;
- gestione holding ed altre attività.

### Segmento vita

Le attività assicurative del segmento vita comprendono polizze di risparmio, di protezione individuali e della famiglia, piani complessi per le multinazionali nonché polizze unit-linked volte ad obiettivi di investimento.

In questo segmento sono presentati anche i veicoli d'investimento e le società a supporto delle attività delle compagnie del segmento vita.

### Segmento danni

Le attività assicurative del segmento danni comprendono sia il comparto auto che quello non auto. In particolare, ne fanno parte coperture mass-market come RC Auto, abitazione, infortuni e malattia fino a sofisticate coperture per rischi commerciali ed industriali.

In questo segmento sono presentati anche i veicoli d'investimento e le società a supporto delle attività delle compagnie del segmento danni.

### Asset management

Il segmento dell'asset management opera come fornitore di prodotti e servizi sia per le compagnie assicurative del Gruppo, sia per clienti terzi identificandone opportunità di investimento e gestendone contestualmente i rischi. Tali prodotti includono fondi di tipo azionario e fixed-income, così come prodotti alternativi.

Il segmento dell'asset management comprende società che possono avere specializzazioni sia su clienti istituzionali o retail, sulle compagnie assicurative del Gruppo o su clienti terzi, che su prodotti come ad esempio i real assets, le strategie high conviction o soluzioni più tradizionali.

### Holding ed altre attività

Tale raggruppamento è un insieme eterogeneo di attività né assicurative né di asset management – ricomprese nei precedenti segmenti - e in particolare comprende le attività esercitate nel settore bancario, i costi sostenuti nell'attività di direzione e coordinamento e di finanziamento del business, nonché ulteriori attività che il Gruppo considera accessorie rispetto alle attività core assicurative. I costi sostenuti nell'attività di direzione e coordinamento includono principalmente le spese di regia sostenute dalla Capogruppo e dalle subholding territoriali nell'attività di direzione e coordinamento, i costi derivanti dalle assegnazioni di piani di stock option e stock grant da parte della Capogruppo nonché gli interessi passivi sul debito finanziario del Gruppo.

### Modalità di presentazione dell'informativa

Nel rispetto dell'IFRS 8, il Gruppo presenta un'informativa in merito ai settori operativi coerente con le evidenze gestionali riviste periodicamente al più alto livello decisionale operativo ai fini dell'adozione di decisioni in merito alle risorse da allocare al settore e della valutazione dei risultati.

Le attività, le passività, i costi ed i ricavi imputati ad ogni segmento di attività sono indicate nelle tabelle fornite negli allegati alla nota integrativa, che sono state predisposte adottando gli schemi previsti dal Regolamento ISVAP n. 7 del 13 luglio 2007 e sue successive modificazioni.

Le informazioni per settore sono state elaborate consolidando separatamente i dati contabili relativi alle singole società controllate e collegate appartenenti ad ognuno dei settori individuati, eliminando i saldi infragruppo tra società facenti parte del medesimo settore ed elidendo, ove applicabile, il valore di carico delle partecipazioni a fronte della corrispondente quota di patrimonio netto. Il processo di rendicontazione e controllo posto in essere dal Gruppo Generali richiede che le attività, le passività, i costi ed i ricavi complessivi delle società operanti in più settori siano attribuiti a ciascuna gestione direttamente a cura della direzione delle società stessa e formino oggetto di rendicontazione separata. Nell'ambito della colonna elisioni intersettoriali sono stati eliminati i saldi infragruppo tra società facenti parte di settori diversi, al fine di raccordare l'informativa di settore con l'informativa consolidata, come sotto evidenziato.



In questo ambito, il Gruppo Generali adotta un approccio gestionale per l'informativa di settore che comporta l'elisione all'interno di ciascun segmento degli effetti patrimoniali ed economici relativi ad alcune operazioni effettuate tra società appartenenti a segmenti differenti.

L'effetto più significativo riguarda:

- l'eliminazione nel segmento danni e holding e altre attività delle partecipazioni e dei finanziamenti in società dello stesso Paese, appartenenti agli altri segmenti, nonché i relativi proventi (dividendi e interessi);
- l'eliminazione nel segmento danni e holding e altre attività dei profitti e delle perdite di realizzo derivanti da operazioni intra-segmento;
- l'eliminazione nel segmento vita delle partecipazioni e dei finanziamenti in società dello stesso Paese, appartenenti agli altri segmenti, nonché i relativi proventi (dividendi e interessi) se non a copertura delle riserve tecniche;

- l'eliminazione nel segmento vita dei profitti e delle perdite di realizzo derivanti da operazioni intra-segmento su investimenti non a copertura delle riserve tecniche. Inoltre, sono stati elisi direttamente in ciascun segmento i finanziamenti passivi tra società del Gruppo appartenenti a segmenti diversi e i relativi interessi passivi.

Il suddetto approccio riduce le elisioni intersettoriali, il cui contenuto è sostanzialmente costituito dalle partecipazioni e dai relativi dividendi ricevuti dalle società operative del segmento vita e danni e distribuiti da società del Gruppo appartenenti agli altri segmenti e Paesi, dai finanziamenti tra società di Gruppo e dalle commissioni attive e passive per servizi finanziari tra società del Gruppo, permettendo comunque un'adeguata presentazione delle performance di ciascun segmento.

Di seguito si riportano lo stato patrimoniale ed il conto economico per settore di attività.

## Allegato 1

## Stato patrimoniale per settore di attività

(in milioni di euro)	GESTIONE DANNI		GESTIONE VITA	
	31/12/2019	31/12/2018	31/12/2019	31/12/2018
1 ATTIVITÀ IMMATERIALI	3.679	3.501	4.818	4.768
2 ATTIVITÀ MATERIALI	2.116	1.898	701	583
3 RISERVE TECNICHE A CARICO DEI RIASSICURATORI	2.593	2.765	1.789	1.244
4 INVESTIMENTI	37.549	36.041	414.003	366.505
4.1 Investimenti immobiliari	3.967	3.964	7.398	7.301
4.2 Partecipazioni in controllate, collegate e joint venture	2.577	2.008	6.483	5.447
4.3 Investimenti posseduti sino alla scadenza	165	29	1.256	1.307
4.4 Finanziamenti e crediti	3.147	3.743	27.332	26.561
4.5 Attività finanziarie disponibili per la vendita	26.047	25.340	277.748	247.702
4.6 Attività finanziarie a fair value rilevato a conto economico	1.645	956	93.787	78.187
5 CREDITI DIVERSI	5.625	5.317	5.833	5.349
6 ALTRI ELEMENTI DELL'ATTIVO	3.370	4.352	9.682	65.373
6.1 Costi di acquisizione differiti	306	276	1.815	1.867
6.2 Altre attività	3.064	4.075	7.867	63.506
7 DISPONIBILITÀ LIQUIDE E MEZZI EQUIVALENTI	2.225	2.180	3.310	2.671
<b>TOTALE ATTIVITÀ</b>	<b>57.157</b>	<b>56.053</b>	<b>440.137</b>	<b>446.493</b>
1 PATRIMONIO NETTO				
2 ACCANTONAMENTI	814	886	538	545
3 RISERVE TECNICHE	31.652	31.720	387.560	346.108
4 PASSIVITÀ FINANZIARIE	8.944	9.810	19.029	17.718
4.1 Passività finanziarie a fair value rilevato a conto economico	325	319	4.609	3.846
4.2 Altre passività finanziarie	8.618	9.491	14.420	13.872
5 DEBITI	4.296	3.715	5.830	4.592
6 ALTRI ELEMENTI DEL PASSIVO	4.716	4.180	5.519	58.678
<b>TOTALE PATRIMONIO NETTO E PASSIVITÀ</b>				

ASSET MANAGEMENT		HOLDING E ALTRE ATTIVITÀ		ELISIONI INTERSETTORIALI		TOTALE	
31/12/2019	31/12/2018	31/12/2019	31/12/2018	31/12/2019	31/12/2018	31/12/2019	31/12/2018
424	18	478	457	1	1	9.401	8.745
93	5	1.427	1.281	-155	0	4.183	3.768
0	0	0	0	0	0	4.382	4.009
504	489	28.348	23.671	-16.475	-14.477	463.929	412.228
0	0	2.802	2.385	0	0	14.168	13.650
11	55	555	595	-8.261	-6.785	1.365	1.320
0	0	823	835	0	0	2.243	2.171
255	260	9.763	8.942	-8.211	-7.691	32.285	31.815
232	171	14.168	10.560	0	0	318.195	283.773
6	3	237	353	-2	0	95.672	79.500
111	139	383	326	1	-4	11.954	11.127
169	81	677	587	-47	-1.140	13.852	69.253
0	0	0	0	0	0	2.121	2.143
169	81	677	587	-47	-1.140	11.731	67.110
278	297	1.319	1.979	-258	-430	6.874	6.697
<b>1.580</b>	<b>1.030</b>	<b>32.633</b>	<b>28.300</b>	<b>-16.932</b>	<b>-16.049</b>	<b>514.574</b>	<b>515.827</b>
						29.851	24.643
54	28	512	397	-182	-113	1.736	1.744
0	0	0	0	0	0	419.213	377.828
76	0	17.642	15.702	-4.787	-4.689	40.904	38.540
0	0	21	1	27	-8	4.983	4.159
76	0	17.621	15.700	-4.815	-4.682	35.921	34.382
199	139	853	840	-0	-0	11.178	9.287
257	114	1.222	855	-20	-43	11.693	63.785
						<b>514.574</b>	<b>515.827</b>

## Allegato 2

## Conto economico per settore di attività

(in milioni di euro)	GESTIONE DANNI		GESTIONE VITA	
	31/12/2019	31/12/2018	31/12/2019	31/12/2018
1.1 Premi netti di competenza	20.341	19.597	45.898	43.807
1.1.1 Premi lordi di competenza	21.486	20.607	46.651	44.585
1.1.2 Premi ceduti in riassicurazione di competenza	-1.145	-1.009	-753	-778
1.2 Commissioni attive	1	3	71	63
1.3 Proventi e oneri derivanti da strumenti finanziari a fair value rilevato a conto economico	-33	111	10.171	-6.124
1.4 Proventi derivanti da partecipazioni in controllate, collegate e joint venture	138	143	273	288
1.5 Proventi derivanti da altri strumenti finanziari e investimenti immobiliari	1.476	1.366	11.376	10.818
1.6 Altri ricavi	1.484	1.706	1.599	1.632
<b>1 TOTALE RICAVI E PROVENTI</b>	<b>23.407</b>	<b>22.926</b>	<b>69.387</b>	<b>50.485</b>
2.1 Oneri netti relativi ai sinistri	-13.073	-12.768	-58.009	-39.264
2.1.1 Importi pagati e variazione delle riserve tecniche	-13.644	-13.403	-58.697	-39.837
2.1.2 Quote a carico dei riassicuratori	571	635	688	573
2.2 Commissioni passive	0	0	-21	-26
2.3 Oneri derivanti da partecipazioni in controllate, collegate e joint venture	-36	-10	-0	-3
2.4 Oneri derivanti da altri strumenti finanziari e investimenti immobiliari	-472	-539	-1.682	-2.095
2.5 Spese di gestione	-5.892	-5.568	-5.174	-4.807
2.6 Altri costi	-2.158	-2.244	-1.721	-1.691
<b>2 TOTALE COSTI E ONERI</b>	<b>-21.631</b>	<b>-21.129</b>	<b>-66.607</b>	<b>-47.886</b>
<b>UTILE (PERDITA) DEL PERIODO PRIMA DELLE IMPOSTE</b>	<b>1.776</b>	<b>1.797</b>	<b>2.780</b>	<b>2.599</b>

ASSET MANAGEMENT		HOLDING E ALTRE ATTIVITÀ		ELISIONI INTERSETTORIALI		TOTALE	
31/12/2019	31/12/2018	31/12/2019	31/12/2018	31/12/2019	31/12/2018	31/12/2019	31/12/2018
0	0	0	1	0	0	66.239	63.405
0	0	0	0	0	0	68.137	65.192
0	0	0	1	0	0	-1.898	-1.786
843	635	1.038	862	-599	-536	1.354	1.028
1	-0	39	5	0	0	10.177	-6.008
72	55	26	24	-361	-345	148	166
8	9	813	628	-108	-110	13.566	12.712
131	89	326	390	-388	-420	3.151	3.397
<b>1.055</b>	<b>788</b>	<b>2.242</b>	<b>1.910</b>	<b>-1.456</b>	<b>-1.410</b>	<b>94.635</b>	<b>74.699</b>
0	0	0	0	20	0	-71.062	-52.032
0	0	0	0	20	0	-72.321	-53.239
0	0	0	0	0	0	1.259	1.207
-220	-166	-459	-421	50	37	-650	-576
-0	0	-24	-3	0	0	-60	-16
-9	-3	-1.130	-871	28	42	-3.265	-3.467
-367	-212	-447	-371	329	277	-11.551	-10.682
-65	-74	-1.116	-1.053	601	584	-4.459	-4.477
<b>-661</b>	<b>-455</b>	<b>-3.177</b>	<b>-2.719</b>	<b>1.028</b>	<b>940</b>	<b>-91.048</b>	<b>-71.250</b>
<b>394</b>	<b>333</b>	<b>-935</b>	<b>-809</b>	<b>-429</b>	<b>-470</b>	<b>3.587</b>	<b>3.450</b>

# Informativa sul perimetro di consolidamento e le partecipazioni del Gruppo

## 1 Area di consolidamento

Ai sensi dell'IFRS 10, il bilancio consolidato include i dati della Capogruppo e delle società da questa controllate direttamente o indirettamente.

Al 31 dicembre 2019 l'area di consolidamento è passata da 455 a 463 società, di cui 423 consolidate integralmente e 40 valutate con il metodo del patrimonio netto.

Le variazioni intervenute nel corso dell'anno nel perimetro di consolidamento e l'elenco analitico delle società appartenenti all'area di consolidamento sono riportati nella nota integrativa nell'allegato Variazioni dell'area di consolidamento rispetto al 2018.

## 2 Informativa su partecipazioni in altre entità

### 2.1 Società controllate

#### Interessenze delle partecipazioni di minoranza

Si fornisce di seguito un riepilogo dei dati economico-finanziari per ogni società controllata avente interesenze di minoranza materiali per il Gruppo. Gli importi sono prima delle elisioni infragruppo (ad eccezione delle voci patrimonio netto attribuito ad azionisti di minoranza e risultato attribuito ad azionisti di minoranza che sono rappresentati in prospettiva consolidata).

#### Interessenze delle partecipazioni di minoranza

Sede operativa principale  (in milioni di Euro)	Gruppo Banca Generali Italia		Generali China Life Insurance Co. Ltd Cina	
	31/12/2019	31/12/2018	31/12/2019	31/12/2018
<b>STATO PATRIMONIALE</b>				
Investimenti	10.432	7.763	9.064	7.252
Altre attività	924	712	315	336
Disponibilità liquide e mezzi equivalenti	695	1.315	53	83
<b>TOTALE ATTIVITA'</b>	<b>12.052</b>	<b>9.790</b>	<b>9.432</b>	<b>7.671</b>
Riserve tecniche	0	0	6.667	5.710
Passività finanziarie	10.530	8.609	1.430	960
Altre passività	542	487	451	365
Patrimonio netto	980	694	883	636
<b>TOTALE PASSIVITA' E PATRIMONIO NETTO</b>	<b>12.052</b>	<b>9.790</b>	<b>9.432</b>	<b>7.671</b>
<b>PATRIMONIO NETTO ATTRIBUITO AD AZIONISTI DI MINORANZA</b>	<b>527</b>	<b>335</b>	<b>481</b>	<b>318</b>
<b>CONTO ECONOMICO</b>				
Premi netti di competenza	0	0	1.734	1.657
Commissioni attive	973	840	3	3
<b>RISULTATO DI ESERCIZIO</b>	<b>483</b>	<b>334</b>	<b>126</b>	<b>71</b>
ALTRE COMPONENTI DEL CONTO ECONOMICO COMPLESSIVO	147	-78	139	26
<b>CONTO ECONOMICO COMPLESSIVO</b>	<b>630</b>	<b>256</b>	<b>266</b>	<b>97</b>
<b>RISULTATO ATTRIBUITO A PARTECIPAZIONI DI MINORANZA</b>	<b>133</b>	<b>92</b>	<b>63</b>	<b>33</b>
<b>DIVIDENDI PAGATI AD AZIONISTI DI MINORANZA</b>	<b>73</b>	<b>73</b>	<b>21</b>	<b>15</b>
<b>RENDICONTO FINANZIARIO</b>				
derivante da attività operative	-329	448	124	68
derivante da attività di investimento	-46	136	-711	-160
derivante da attività di finanziamento	-113	-158	556	81

## Transazioni con azionisti di minoranza

Non si sono verificate transazioni rilevanti con azionisti di minoranza nel corso del 2019.

## Restrizioni significative

In relazione alle partecipazioni in società controllate, non emergono restrizioni significative di tipo contrattuale, legale o normativo alla capacità del Gruppo di accedere alle attività o di utilizzare e di estinguere le passività del Gruppo. Per un'informazione dettagliata sulle restrizioni significative sugli attivi di Gruppo è possibile fare riferimento al paragrafo Passività potenziali, impegni all'acquisto, garanzie impegnate e ricevute, attivi impegnati e collateral nelle Informazioni aggiuntive.

## 2.2 Società collegate

Il Gruppo ha due società collegate che sono materiali per il Gruppo, contabilizzate con il metodo del patrimonio netto.

### Collegate materiali per il Gruppo

Società	Deutsche Vermögensberatung Aktiengesellschaft DVAG	Guotai Asset Management Company
Natura della relazione con il Gruppo	DVAG è la rete di vendita più importante per i servizi finanziari in Germania e ha una partnership di distribuzione esclusiva con una società appartenente al Gruppo Generali Deutschland	Guotai è una delle prime società di gestione professionale di fondi in Cina. La società gestisce fondi comuni di investimento e diversi portafogli di Social Security Fund (SSF) raggiungendo circa 60 miliardi di renminbi (circa 8 miliardi di euro) di valore del patrimonio in gestione
Sede operativa principale	Germania	Cina
Quota di interessenza/quota parte dei diritti di voto (se diversa)	30% / 40%	30%

Si fornisce di seguito un riepilogo dei dati economico-finanziari per le società collegate più materiali in cui il Gruppo partecipa nonché la riconciliazione dei rispettivi valori contabili (ivi incluso il goodwill, ove esistente).

#### Riepilogo dati economico-finanziari - società collegate materiali

(in milioni di Euro)	Deutsche Vermögensberatung Aktiengesellschaft DVAG		Guotai Asset Management Company	
	31/12/2018 (*)	31/12/2017 (*)	31/12/2019	31/12/2018
<b>CONTO ECONOMICO</b>				
Ricavi	1.638	1.371	199	186
Risultato da attività operativa in esercizio	202	196	51	51
Risultato dopo le imposte delle attività operative cessate	0	0	0	0
ALTRE COMPONENTI DEL CONTO ECONOMICO COMPLESSIVO	0	0	8	-9
<b>TOTALE CONTO ECONOMICO COMPLESSIVO</b>	<b>202</b>	<b>196</b>	<b>58</b>	<b>42</b>
<b>STATO PATRIMONIALE</b>				
Attività correnti	529	408	356	302
Attività non correnti	475	748	25	26
Passività correnti	361	308	49	50
Passività non correnti	220	211	65	56
<b>PATRIMONIO NETTO</b>	<b>423</b>	<b>636</b>	<b>267</b>	<b>221</b>

(\*) I dati di conto economico e stato patrimoniale si riferiscono agli ultimi bilanci approvati dall'assemblea dei soci della società collegata Deutsche Vermögensberatung Aktiengesellschaft DVAG.

#### Riconciliazione valori contabili - società collegate materiali

(in milioni di Euro)	Deutsche Vermögensberatung Aktiengesellschaft DVAG		Guotai Asset Management Company	
	31/12/2019	31/12/2018	31/12/2019	31/12/2018
<b>Valore contabile della quota della partecipazione ad inizio esercizio</b>	<b>146</b>	<b>234</b>	<b>163</b>	<b>155</b>
Totale conto economico complessivo di Gruppo	67	53	18	12
Dividendi ricevuti durante l'esercizio	-44	-141	-4	-4
<b>Valore contabile della partecipazione alla fine dell'esercizio</b>	<b>169</b>	<b>146</b>	<b>177</b>	<b>163</b>

Nell'ambito delle relazioni commerciali sul territorio tedesco con il partner distributivo DVAG si segnala che l'attuale azionista di maggioranza detiene una put option esercitabile nei confronti del Gruppo Generali.

Alla data di bilancio non è stata iscritta nessuna passività essendo la put option riferita ad una società collegata e non rientrando nella casistica delle opzioni sui non-controlling interests previste dallo IAS 32 par. 23. Il potenziale esborso verrà definito dalle parti al momento dell'e-

ventuale esercizio dell'opzione nell'ambito dei criteri di determinazione del fair value dell'opzione stessa. Inoltre, il Gruppo detiene delle partecipazioni in una serie di società collegate non materiali, che, come indicato in precedenza, sono contabilizzate con il metodo del patrimonio netto. Le società collegate in cui il Gruppo partecipa operano prevalentemente nei settori dei servizi finanziari e assicurativo.



Si forniscono di seguito le informazioni aggregate su queste società collegate:

### Informazioni aggregate - collegate immateriali

(in milioni di Euro)	31/12/2019	31/12/2018
<b>Valore contabile aggregato delle società collegate individualmente immateriali</b>	<b>499</b>	<b>432</b>
<b>Importi aggregati della quota di Gruppo di:</b>		
Risultato da attività operative in esercizio	23	10
Risultato dopo le imposte delle attività operative cessate	-	-
Altre componenti del conto economico complessivo	19	2
<b>Totale conto economico complessivo</b>	<b>42</b>	<b>13</b>

In relazione alle partecipazioni in società collegate non emergono restrizioni significative di tipo contrattuale, legale o normativo alla capacità del Gruppo di accedere alle attività o di utilizzare e di estinguere le passività del

Gruppo. Le passività potenziali sono illustrate nel paragrafo Passività potenziali, impegni all'acquisto, garanzie impegnate e ricevute, attivi impegnati e collaterali nelle Informazioni aggiuntive.

## 2.3 Joint ventures

Di seguito le informazioni relative alle joint ventures del Gruppo:

### Informazioni aggregate relative a joint venture immateriali

(in milioni di Euro)	31/12/2019	31/12/2018
<b>Valore contabile aggregato relative a joint venture individualmente immateriali</b>	<b>354</b>	<b>218</b>
<b>Importi aggregati della quota di Gruppo di:</b>		
Risultato da attività operative in esercizio	23	51
Risultato dopo le imposte delle attività operative cessate	-	-
Altre componenti del conto economico complessivo	13	-1
<b>Totale conto economico complessivo</b>	<b>35</b>	<b>50</b>

## Restrizioni significative

In relazione alle partecipazioni in joint ventures non emergono restrizioni significative di tipo contrattuale, legale o normativo alla capacità del Gruppo di accedere alle attività o di utilizzare e di estinguere le passività del Gruppo, né vi sono impegni di acquisto significativi. Per un'informazione dettagliata sulle restrizioni significative sugli attivi di Gruppo è possibile fare riferimento al paragrafo Passività potenziali, impegni all'acquisto, garanzie impegnate e ricevute, attivi impegnati e collaterali nelle Informazioni aggiuntive.

## 2.4 Entità strutturate non consolidate

Al 31 dicembre 2019 il Gruppo Generali non ha interessi in entità strutturate non consolidate che espongono il Gruppo alla variabilità dei rendimenti derivanti dalla loro performance.

Tuttavia, si segnalano le seguenti fattispecie:

- Il Gruppo Generali aveva stipulato nel 2016 un contratto con Horse Capital I, una designed activity company irlandese, a copertura del loss ratio sul portafoglio Rc Auto aggregato di 12 delle sue società presenti

nei sette paesi europei dove Generali ha una rilevante quota di mercato nel segmento Auto (Italia, Germania, Francia, Austria, Repubblica Ceca, Spagna e Svizzera). Il Gruppo Generali è ritenuto sponsor perché ha originato il rischio assicurativo dell'entità strutturata. Il Gruppo trasferisce, mediante tale protezione, parte del rischio collegato a variazioni inattese del loss ratio dell'Rc Auto. Generali paga annualmente un premio diverso a seconda della tranche sottoscritta – il 4% per la Classe A, il 6,25% per la Classe B e il 12% per la classe C – sull'importo della copertura rispettivamente fornita in corrispondenza a ciascuna tranche pari a EUR 85mln. Tali costi sono rilevati contabilmente nella voce di conto economico Premi ceduti in riassicurazione di competenza.

- Assicurazioni Generali inoltre aveva stipulato nel 2017 un contratto di riassicurazione con Lion II Re DAC, una special purpose company irlandese, che copre per un

periodo di quattro anni le possibili perdite catastrofali subite dal Gruppo Generali a seguito di tempeste e alluvioni in Europa e terremoti in Italia. La transazione Lion II Re trasferisce parte del rischio agli investitori del bond, ottimizzando in questo modo la protezione del Gruppo contro le catastrofi. Generali ha pagato un premio annuo del 3,29% per complessivi €200 milioni di copertura riassicurativa. Tale importo sarà restituito da Lion II Re DAC agli investitori qualora nei 4 anni di operatività della transazione non si verificassero eventi a carico del Gruppo Generali, derivanti rispettivamente da tempesta o alluvione in Europa o terremoto in Italia, in eccesso a soglie di danno prefissate per ciascuna tipologia di rischio.

Le sopra menzionate società veicolo non sono consolidate in quanto il Gruppo Generali non ha il controllo delle entità e non è esposto ai rendimenti variabili derivanti.

### 3 Partecipazioni in controllate, collegate e joint venture

#### Partecipazioni in controllate, collegate e joint venture

(in milioni di euro)	31/12/2019	31/12/2018
Partecipazioni in imprese controllate valutate al costo	164	192
Partecipazioni in imprese collegate valutate con il metodo del patrimonio netto	826	741
Partecipazioni in joint ventures	354	218
Partecipazioni in imprese collegate valutate al costo	22	170
<b>Totale</b>	<b>1.365</b>	<b>1.320</b>

### 4 Avviamento

#### Avviamento

(in milioni di euro)	31/12/2019	31/12/2018
<b>Valore contabile lordo al 31.12 del periodo precedente</b>	<b>6.680</b>	<b>6.679</b>
<b>Fondo ammortamento e per riduzione di valore al 31.12 dell'esercizio precedente</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>Esistenza al 31.12 del periodo precedente</b>	<b>6.680</b>	<b>6.679</b>
Variazione del Perimetro di Consolidamento	511	0
Altre variazioni	9	1
<b>Valore contabile lordo a fine periodo</b>	<b>7.201</b>	<b>6.680</b>
<b>Fondo ammortamento e per riduzione di valore a fine periodo</b>	<b>20</b>	<b>-0</b>
<b>Esistenza a fine periodo</b>	<b>7.180</b>	<b>6.680</b>

Al 31 dicembre 2019 l'avviamento attivato a livello di Gruppo Generali ammonta a € 7.180 milioni.

La variazione del perimetro di consolidamento è riconducibile principalmente all'acquisizione nell'Est Europa delle partecipazioni in Adriatic Slovenica, KD Funds

Management company LLC e Union Investment TFI S.A, mentre l'avviamento relativo a Multiboutique sorge a seguito dell'acquisizione delle partecipazioni in CM Investment Solutions Limited (CMISL), poi rinominata in Lumyna e di Sycomore Factory SAS.

Le attività nette acquisite delle suddette società ammontano a € 236 milioni, tale valore non tiene conto dell'avviamento attivato, inoltre nel corso dell'esercizio le suddette società hanno contribuito ai ricavi del Gruppo per € 499 milioni.

La svalutazione di € 20 milioni si riferisce alla svalutazione del goodwill relativo alla partecipazione controllata argentina, che è stato azzerato a seguito del perdurare delle incertezze macroeconomiche del paese.

Si fornisce di seguito il dettaglio:

#### Avviamento: dettagli

(in milioni di euro)	31/12/2019	31/12/2018
Generali Deutschland Holding	2.179	2.179
Alleanza Assicurazioni	1.461	1.461
Generali Italia	1.332	1.332
Gruppo Generali CEE Holding	845	629
Generali France Group	415	415
Generali Schweiz Holding AG	322	309
Multiboutique	227	0
Generali Holding Vienna AG	153	153
Altre	245	201
<b>Totale avviamento</b>	<b>7.180</b>	<b>6.680</b>

L'avviamento iscritto a bilancio è stato assoggettato ad impairment test così come previsto dallo IAS 36.

Le unità generatrici dei flussi finanziari sono state definite sulla base della struttura operativa del Gruppo e in considerazione di quanto richiesto dall'IFRS 8 sui settori operativi, identificati da Assicurazioni Generali nel settore Vita, Danni e Asset Management.

Conseguentemente l'avviamento è stato così allocato alle principali Cash Generating Unit (CGU) del Gruppo:

#### Avviamento per cash generating unit

(in milioni di euro)	Vita	Danni	Asset Management	Totale
Generali Deutschland Holding	562	1.617	0	2.179
Alleanza Assicurazioni	1.461	0	0	1.461
Generali Italia	640	692	0	1.332
Gruppo Generali CEE Holding	410	357	79	845
Gruppo Generali France	319	96	0	415
Generali Schweiz Holding AG	91	231	0	322
Generali Versicherung AG	76	77	0	153
Multiboutique	0	0	227	227
Gruppo Europ Assistance	0	150	0	150
Altri				95
<b>Totale avviamento</b>	<b>3.559</b>	<b>3.220</b>	<b>306</b>	<b>7.180</b>

Le CGU sono state valutate in coerenza con i principi sanciti dallo IAS 36. In particolare, per la determinazione del valore recuperabile delle CGU di Generali Italia, Alleanza Assicurazioni, Generali Deutschland Holding, Gruppo Generali CEE Holding, Generali Schweiz Holding AG,

Europ Assistance, Generali Versicherung, Generali France e per la CGU Multiboutique è stato utilizzato - come descritto nei criteri di valutazione - il metodo dei flussi di dividendi attesi attualizzati (Dividend Discount Model o DDM), che ne definisce il loro valore d'uso.

Tale metodo rappresenta una variante del metodo dei flussi di cassa. In particolare la variante dell'Excess capital, stabilisce che il valore economico di una società è dato dall'attualizzazione di un flusso di dividendi, mantenendo una struttura patrimoniale adeguata anche in considerazione del rispetto dei vincoli patrimoniali minimi imposti dall'autorità di vigilanza come il margine di solvibilità. Questo metodo si sintetizza nella somma del valore dei dividendi futuri attualizzati e del valore terminale della cash generating unit stessa.

L'applicazione di tale criterio ha comportato le seguenti fasi:

- previsione esplicita dei flussi di cassa futuri distribuibili agli azionisti durante l'arco temporale di riferimento, tenendo in considerazione il limite posto dalla necessità di mantenere un livello adeguato di patrimonio;

- calcolo del valore terminale della cash generating unit ovvero il valore previsto per la stessa nell'ultimo anno di previsione esplicita di cui sopra.

I flussi finanziari relativi ai dividendi sono desunti dai dati di dettaglio, relativi alla singola CGU, che compongono il piano strategico Generali 2021 approvato dal Consiglio di Amministrazione e i suoi successivi aggiornamenti. In particolare i dati di dettaglio utilizzati sono ricavati dal Piano rolling 2020-2022 di Gruppo come presentato al Consiglio di Amministrazione di dicembre 2019. Al fine di ampliare il periodo di previsione esplicita a 5 anni, i principali dati economico-finanziari sono stati stimati per ulteriori due anni (2023 e 2024). L'utile netto (2023 e 2024) è stato determinato sulla base del tasso di crescita sostenibile per ciascuna CGU.

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

A) tasso di crescita nominali (g):

**Avviamento: tasso di crescita nominale (g)**

	<b>g scelto</b>
Generali Deutschland Holding	2,00%
Alleanza Assicurazioni	1,50%
Generali Italia	1,50%
Gruppo Generali CEE Holding	2,50%
Gruppo Generali France	2,00%
Generali Schweiz Holding AG	1,00%
Generali Versicherung AG	2,00%
Multiboutique	2,00%
Gruppo Europ Assistance	2,00%

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

**Goodwill: costo del capitale al netto delle imposte (Ke)**

	ke scelto
Generali Deutschland Holding	
Vita	7,10%
Danni	5,90%
Alleanza Assicurazioni	
Vita	8,20%
Generali Italia	
Vita	8,20%
Danni	7,00%
Gruppo Generali CEE Holding	
Vita	8,50%
Danni	7,20%
Asset Management	10,90%
Gruppo Generali France	
Vita	7,10%
Danni	5,90%
Generali Schweiz Holding AG	
Vita	7,10%
Danni	5,90%
Generali Versicherung AG	
Vita	7,10%
Danni	5,90%
Multiboutique	
Asset Management	9,30%
Gruppo Europ Assistance	
Danni	7,20%

Il costo del capitale proprio della società (Ke) viene definito sulla base della formula del Capital Asset Pricing Model (CAPM) eventualmente integrato per tenere conto di rischi specifici identificati.

In particolare:

- il tasso risk-free è stato definito come media negli ultimi 3 mesi del 2019 del tasso governativo a 10 anni del Paese di riferimento in cui opera la CGU su cui è stato allocato l'avviamento;
- il coefficiente Beta è stato determinato considerando un paniere omogeneo di titoli appartenenti al settore assicurativo danni ed al settore assicurativo vita confrontato con gli indici di mercato. Il periodo di osservazione è di 5 anni con frequenza settimanale;

- il Market Risk Premium è stato considerato pari al 5,5% come valore di riferimento per tutte le CGU appartenenti al Gruppo.

Le verifiche svolte a seguito dell'impairment test confermano la recuperabilità dei valori contabili iscritti a bilancio ad eccezione della partecipazione controllata argentina che è stata svalutata per 20 € mln. Tale svalutazione è legata al perdurare delle incertezze macroeconomiche del paese. Nell'ambito dell'impairment test del goodwill è stata inoltre effettuata una sensitivity dei risultati ottenuti al variare del costo del capitale proprio della società (Ke) (+/-1%) e al variare del tasso di crescita perpetua dei flussi futuri distribuibili (g) (+/-1%). Per il segmento danni è stata svolta anche un'analisi di sensitività per le principali

assumption non finanziarie. Le variazioni delle ipotesi finanziarie, prudentemente, non sono state riflesse né nei flussi reddituali dei rispettivi piani, né nei valori contabili delle CGU.

Tale sensitivity, per il segmento vita, ha evidenziato che per la CGU Generali Schweiz Holding AG l'equilibrio tra valore contabile e valore recuperabile è raggiunto con un incremento del Ke pari allo 0,86%. Per il segmento Asset Management, invece, la sensitivity ha evidenziato che per la CGU Multiboutique l'equilibrio tra valore contabile e valore recuperabile è raggiunto con un incremento del Ke pari all'1% e un contestuale decremento del tasso g dello 0,25%. Nel segmento Danni la sensitivity, sia delle ipotesi finanziarie che non finanziarie, non ha fatto emergere eccedenze negative tra valore contabile e valore recuperabile.

## 5 Attività operative cessate e attività detenute per la vendita

Con riferimento alle azioni di disinvestimento di attività non-core e non strategiche intraprese dal Gruppo Generali si segnala quanto segue:

### – Belgio

Nel mese di gennaio 2019 il Gruppo ha completato la cessione della propria intera partecipazione detenuta in Generali Belgium. Pertanto la relativa partecipazione, nonché i relativi attivi e passivi, utili e perdite non risultano più iscritti nel bilancio di Gruppo. Il corrispettivo della cessione è pari a € 529 milioni con un impatto complessivo positivo sul risultato del periodo pari a € 128 milioni al netto delle imposte.

### – Guernsey

Nel mese di marzo 2019 il Gruppo ha completato la cessione della propria intera partecipazione detenuta in Generali Worldwide Insurance company limited e Generali Link Limited. Pertanto la relativa partecipazione, nonché i relativi attivi e passivi, utili e perdite non risultano più iscritti nel bilancio di Gruppo. Il corrispettivo della cessione

è pari a € 404 milioni. I relativi effetti economici sono stati contabilizzati nel 2018.

### – Generali Lebensversicherung

Nel mese di aprile 2019 il Gruppo ha completato la cessione dell'89,9% della propria partecipazione detenuta in Generali Lebensversicherung Aktiengesellschaft. Il prezzo di riferimento per la cessione del 100% delle azioni è pari a € 1.026 milioni. L'impatto complessivo positivo sul risultato netto del periodo pari a € 347 milioni. La restante quota del 10,1% è stata riclassificata tra gli altri strumenti finanziari disponibili per la vendita.

## 6 Parti correlate

In materia di operazioni tra parti correlate, si precisa che le principali attività, regolate a prezzi di mercato o al costo, si sono sviluppate attraverso rapporti di assicurazione, riassicurazione e coassicurazione, amministrazione e gestione del patrimonio mobiliare e immobiliare, leasing, finanziamenti e garanzie, servizi amministrativi, informativi, prestiti di personale e liquidazione sinistri.

Le suddette prestazioni mirano a garantire la razionalizzazione delle funzioni operative, una maggiore economicità della gestione complessiva, un adeguato livello dei servizi ottenuti e l'utilizzo delle sinergie esistenti nel Gruppo.

Per ulteriori dettagli sulle operazioni con parti correlate, ed in particolare sulle procedure adottate dal Gruppo affinché dette operazioni siano realizzate nel rispetto dei principi di trasparenza e di correttezza sostanziale e procedurale, si rimanda alla Relazione sul Governo Societario e gli Assetti Proprietari, capitolo Sistema di controllo interno e di gestione dei rischi, paragrafo Procedure in materia di operazioni con parti correlate.

Di seguito si evidenziano i più significativi rapporti economico-patrimoniali con le imprese del Gruppo non incluse nell'area di consolidamento e le altre parti correlate.

Come sotto evidenziato, tali rapporti, rispetto alle dimensioni del Gruppo Generali, presentano un'incidenza trascurabile.

## Parti correlate

(in milioni di euro)	Società controllate non consolidate	Collegate	Altre parti correlate	Totale	Incidenza % sul totale voce di bilancio
Finanziamenti attivi	4	372	56	432	0,1%
Finanziamenti passivi	-3	-7	-29	-38	0,1%
Interessi attivi	0	5	2	7	0,1%
Interessi passivi	0	0	-1	-1	0,1%

Il subtotale **Collegate** accoglie i finanziamenti attivi verso società del Gruppo valutate col metodo del patrimonio netto, per complessivi € 372 milioni, la maggior parte riferiti a società immobiliari francesi.

Il subtotale **Altre parti correlate** comprende i rapporti in essere con il Gruppo Mediobanca per obbligazioni sottoscritte per € 56 milioni e finanziamenti passivi per € 29 milioni.

Per quanto riguarda l'art.18 delle Procedure in materia di operazioni con parti correlate approvate dal Consiglio

d'Amministrazione nel 2010 e successive modifiche, si fa presente che (i) non sono state concluse Operazioni di maggiore rilevanza nel periodo di riferimento (ii) non sono state concluse Operazioni con parti correlate che abbiano influito in misura rilevante sulla situazione patrimoniale o sui risultati del Gruppo (iii) non vi sono modifiche o sviluppi delle Operazioni descritte nella precedente relazione annuale che abbiano avuto effetto rilevante sulla situazione patrimoniale o sui risultati del Gruppo.

## Investimenti

Nella sotto riportata tabella gli investimenti di Gruppo sono suddivisi nelle quattro categorie contabili IAS, come presentati nello Stato patrimoniale, nonché per asset class (strumenti di capitale, strumenti a reddito fisso, investimenti immobiliari, altri investimenti e disponibilità liquide).

I reverse repurchase agreements, coerentemente con la loro natura di impegni di liquidità a breve termine, sono stati riclassificati nella voce 'Disponibilità liquide e mezzi equivalenti'. Inoltre, in tale voce sono stati riclassificati anche i repurchase agreements. I derivati sono presentati

al netto delle posizioni in derivati minusvalenti e dei derivati di hedging che sono classificati nelle rispettive asset class oggetto di hedging.

Le quote di OICR sono allocate nelle rispettive asset class sulla base del sottostante prevalente. Risultano allocati quindi nelle voci strumenti di capitale, strumenti a reddito fisso, investimenti immobiliari, altri investimenti e disponibilità liquide.

I commenti alle specifiche voci di bilancio sono riportati nei paragrafi seguenti.

### Investimenti

(in milioni di euro)	31/12/2019		31/12/2018	
	Totale valore di bilancio	Composizione (%)	Totale valore di bilancio	Composizione (%)
<b>Strumenti di capitale</b>	<b>25.816</b>	<b>6,6%</b>	<b>19.807</b>	<b>5,7%</b>
Attività finanziarie disponibili per la vendita	24.321	6,2%	18.171	5,2%
Attività finanziarie a fair value rilevato a conto economico	1.495	0,4%	1.636	0,5%
<b>Strumenti a reddito fisso</b>	<b>329.071</b>	<b>84,4%</b>	<b>299.736</b>	<b>85,6%</b>
Titoli di debito	291.388	74,7%	271.448	77,5%
Altri strumenti a reddito fisso	37.682	9,7%	28.288	8,1%
Investimenti posseduti sino alla scadenza	2.243	0,6%	2.171	0,6%
Finanziamenti	28.839	7,4%	27.996	8,0%
Attività finanziarie disponibili per la vendita	291.092	74,7%	263.391	75,2%
Attività finanziarie a fair value rilevato a conto economico	6.896	1,8%	6.178	1,8%
<b>Strumenti immobiliari</b>	<b>16.004</b>	<b>4,1%</b>	<b>15.258</b>	<b>4,4%</b>
<b>Altri investimenti</b>	<b>4.997</b>	<b>1,3%</b>	<b>4.290</b>	<b>1,2%</b>
Partecipazioni in controllate, collegate e joint ventures	1.365	0,4%	1.320	0,4%
Derivati	456	0,1%	593	0,2%
Crediti interbancari e verso la clientela bancaria	1.842	0,5%	1.673	0,5%
Altri investimenti	1.334	0,3%	704	0,2%
<b>Cassa e strumenti assimilati</b>	<b>13.931</b>	<b>3,6%</b>	<b>11.114</b>	<b>3,2%</b>
<b>Totale</b>	<b>389.819</b>	<b>100,0%</b>	<b>350.205</b>	<b>100,0%</b>
Attività finanziarie collegate a contratti unit e index-linked	78.475		65.789	
<b>Totale investimenti complessivi</b>	<b>468.293</b>		<b>415.994</b>	



## 7 Investimenti posseduti sino alla scadenza

### Investimenti posseduti sino a scadenza

(in milioni di euro)	31/12/2019	31/12/2018
Titoli di debito quotati	2.243	2.171
Altri strumenti finanziari posseduti fino alla scadenza	0	0
<b>Totale</b>	<b>2.243</b>	<b>2.171</b>

La categoria trova limitata applicazione per il Gruppo, ed accoglie sostanzialmente titoli di debito quotati ad elevato merito creditizio che le società del Gruppo hanno intenzione di detenere fino a scadenza.

I titoli di debito di tale categoria sono per la quasi totalità investment grade.

Il fair value degli investimenti classificati in questa categoria è pari a € 2.360 milioni.

## 8 Finanziamenti e crediti

### Finanziamenti e crediti

(in milioni di euro)	31/12/2019	31/12/2018
<b>Totale finanziamenti</b>	<b>30.443</b>	<b>30.142</b>
Titoli di debito non quotati	15.129	16.564
Depositi presso cedenti	2.076	734
Altri finanziamenti e crediti	13.238	12.845
Mutui ipotecari	5.747	5.692
Prestiti su polizze	1.771	1.868
Depositi vincolati presso istituti di credito	1.002	914
Altri finanziamenti	4.717	4.371
<b>Totale crediti interbancari e verso la clientela bancaria</b>	<b>1.842</b>	<b>1.673</b>
Crediti interbancari	254	212
Crediti verso la clientela bancaria	1.588	1.460
<b>Totale</b>	<b>32.285</b>	<b>31.815</b>

La categoria è prevalentemente costituita da titoli di debito non quotati e mutui ipotecari, pari rispettivamente al 49,7% ed al 18,9% del totale finanziamenti. I titoli di debito, prevalentemente di media lunga durata, sono per oltre il 92,2% rappresentati da titoli a tasso fisso.

La crescita è sostanzialmente ascrivibile agli acquisti netti effettuati nell'anno, in particolare si registra un incremento dei depositi presso cedenti dovuto alla variazione del perimetro di consolidamento con riferimento alle attività in Germania, un incremento di altri finanziamenti, che

trova parziale compensazione nella flessione dei titoli di debito non quotati, dovuta a vendite e rimborsi.

I titoli di debito di tale categoria sono per la quasi totalità investment grade, di cui oltre il 64,1% della classe vanta un rating superiore o uguale ad A.

I crediti interbancari e verso la clientela bancaria sono prevalentemente a breve scadenza.

Il fair value del totale dei finanziamenti e crediti ammonta a € 35.342 milioni, di cui € 17.582 milioni relativi ai titoli di debito.

## 9 Attività finanziarie disponibili per la vendita

### Attività finanziarie disponibili per la vendita

(in milioni di euro)	31/12/2019	31/12/2018
Titoli di capitale non quotati valutati al costo	16	13
Titoli di capitale al fair value	13.399	10.366
quotati	11.412	8.521
non quotati	1.987	1.844
Titoli di debito	270.632	249.315
quotati	268.376	246.866
non quotati	2.256	2.449
Quote di OICR	32.519	22.830
Altri strumenti finanziari disponibili per la vendita	1.629	1.249
<b>Totale</b>	<b>318.195</b>	<b>283.773</b>

La categoria accoglie il 67,9% degli investimenti complessivi. L'incremento registrato rispetto al 31 dicembre 2018 è ascrivibile principalmente all'incremento di valore degli investimenti, in particolare dei titoli di debito, e agli acquisti netti del periodo.

La voce Attività finanziarie disponibili per la vendita è composta per il 85,1% da investimenti in titoli di debito, di cui con un rating principalmente superiore o uguale a BBB, classe attribuita ai titoli di Stato italiani.

Come già evidenziato, la valutazione degli investimenti classificati in questa categoria avviene al fair value ed i relativi utili o perdite non realizzati, ad eccezione dell'impairment, sono iscritti nell'apposita riserva di patrimonio netto. Il corrispondente valore di costo ammortizzato è pari a € 281.817 milioni.

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

### Attività disponibili per la vendita - utili e perdite da valutazione 31/12/2019

(in milioni di euro)	Fair value	Utili / Perdite da valutazione	Costo ammortizzato
Titoli di capitale non quotati valutati al costo	16	0	16
Titoli di capitale al fair value	13.399	1.660	11.739
Titoli di debito	270.632	31.906	238.726
Quote di OICR	32.519	2.644	29.875
Altri strumenti finanziari disponibili per la vendita	1.629	168	1.461
<b>Totale</b>	<b>318.195</b>	<b>36.378</b>	<b>281.817</b>

#### Attività disponibili per la vendita - utili e perdite da valutazione 31/12/2018

(in milioni di euro)	Fair value	Utili / Perdite da valutazione	Costo ammortizzato
Titoli di capitale non quotati valutati al costo	13	0	13
Titoli di capitale al fair value	10.366	171	10.195
Titoli di debito	249.315	14.254	235.061
Quote di OICR	22.830	851	21.979
Altri strumenti finanziari disponibili per la vendita	1.249	178	1.071
<b>Totale</b>	<b>283.773</b>	<b>15.454</b>	<b>268.319</b>

#### Attività disponibili alla vendita: utili e perdite a conto economico 31/12/2019

(in milioni di euro)	Utili realizzati	Perdite realizzate	Perdite nette di valore
Titoli di capitale	710	-200	-342
Titoli di debito	1.462	-474	20
Quote di OICR	189	-106	-138
Altri strumenti finanziari disponibili per la vendita	34	-26	-25
<b>Totale</b>	<b>2.395</b>	<b>-806</b>	<b>-484</b>

#### Attività disponibili alla vendita: utili e perdite a conto economico 31/12/2018

(in milioni di euro)	Utili realizzati	Perdite realizzate	Perdite nette di valore
Titoli di capitale	738	-245	-805
Titoli di debito	919	-201	-25
Quote di OICR	293	-194	-390
Altri strumenti finanziari disponibili per la vendita	41	-14	-9
<b>Totale</b>	<b>1.990</b>	<b>-654</b>	<b>-1.229</b>

## 10 Attività finanziarie a fair value rilevato a conto economico

### Attività finanziarie a fair value rilevato a conto economico

(in milioni di euro)	Attività finanziarie possedute per essere negoziate		Attività finanziarie designate al fair value rilevato a conto economico		Totale attività finanziarie al fair value rilevato a conto economico	
	31/12/2019	31/12/2018	31/12/2019	31/12/2018	31/12/2019	31/12/2018
Titoli di capitale	0	0	83	87	84	87
quotati	0	0	28	44	28	45
non quotati	0	0	55	43	55	43
Titoli di debito	19	34	3.365	3.364	3.384	3.398
quotati	18	32	2.641	2.627	2.659	2.660
non quotati	1	2	724	737	725	739
Quote di OICR	1	0	11.265	8.457	11.266	8.457
Derivati	1.294	1.261	0	0	1.294	1.261
Derivati di hedging	0	0	813	363	813	363
Attività finanziarie dove il rischio è sopportato dall'assicurato e derivanti dalla gestione dei fondi pensione	0	0	78.475	65.789	78.475	65.789
Altri strumenti finanziari	0	0	358	144	358	144
<b>Totale</b>	<b>1.313</b>	<b>1.295</b>	<b>94.359</b>	<b>78.204</b>	<b>95.672</b>	<b>79.500</b>

La categoria rappresenta il 20,4% del totale degli investimenti complessivi. In particolare, tali investimenti sono concentrati prevalentemente nel segmento vita (€ 93.787 milioni, pari al 98% dell'importo complessivo) e per la parte residuale nel segmento danni (€ 1.645 milioni, pari al 1,7%).

I titoli di debito di tale categoria appartengono prevalentemente a classi di rating superiore o uguale a BBB.

La crescita registrata rispetto al 31 dicembre 2018 è ascrivibile principalmente alla crescita di valore delle attività finanziarie dove il rischio è sopportato dagli assicurati e degli OICR.

### Attività a copertura dei contratti in cui il rischio finanziario è sopportato dagli assicurati

(in milioni di euro)	Prestazioni connesse con fondi di investimento e indici di mercato		Prestazioni connesse alla gestione dei fondi pensione		Totale	
	31/12/2019	31/12/2018	31/12/2019	31/12/2018	31/12/2019	31/12/2018
Attività in bilancio	76.583	64.103	1.892	1.686	78.475	65.789
<b>Totale attività</b>	<b>76.583</b>	<b>64.103</b>	<b>1.892</b>	<b>1.686</b>	<b>78.475</b>	<b>65.789</b>
Passività finanziarie in bilancio	1.676	1.515	1.856	1.239	3.532	2.754
Riserve tecniche in bilancio (*)	75.351	63.146	12	0	75.363	63.146
<b>Totale passività</b>	<b>77.027</b>	<b>64.662</b>	<b>1.869</b>	<b>1.239</b>	<b>78.896</b>	<b>65.900</b>

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

## 11 Investimenti immobiliari

Di seguito si riportano le principali variazioni intervenute nel periodo ed il fair value degli investimenti immobiliari posseduti al fine di percepire canoni di locazione e/o per realizzare obiettivi di apprezzamento del capitale investito:

### Investimenti immobiliari

(in milioni di euro)	31/12/2019	31/12/2018
<b>Valore contabile lordo al 31.12 dell'esercizio precedente</b>	<b>15.799</b>	<b>15.509</b>
<b>Fondo ammortamento e per riduzione di valore al 31.12 dell'esercizio precedente</b>	<b>-2.149</b>	<b>-2.516</b>
<b>Esistenza al 31.12 del periodo precedente</b>	<b>13.650</b>	<b>12.993</b>
Differenze di cambio	61	31
Acquisti del periodo	647	2.341
Costi capitalizzati	74	100
Variazione del perimetro di consolidamento	97	-1.008
Riclassifiche	165	118
Vendite del periodo	-322	-757
Ammortamento del periodo	-199	-177
Perdita di valore del periodo	-21	-19
Ripristino di valore del periodo	16	26
<b>Esistenza a fine periodo</b>	<b>14.168</b>	<b>13.650</b>
<b>Fondo ammortamento e per riduzione di valore a fine periodo</b>	<b>2.260</b>	<b>2.149</b>
<b>Valore contabile lordo a fine periodo</b>	<b>16.428</b>	<b>15.799</b>
<b>Fair value</b>	<b>22.693</b>	<b>20.631</b>

Il fair value degli immobili al termine del periodo è stato determinato sulla base di perizie commissionate in prevalenza a soggetti terzi.

## 12 Disponibilità liquide e mezzi equivalenti

### Disponibilità liquide e mezzi equivalenti

(in milioni di euro)	31/12/2019	31/12/2018
Cassa e disponibilità liquide equivalenti	172	115
Cassa e disponibilità presso banche centrali	537	1.029
Depositi bancari e titoli a breve termine	6.165	5.553
<b>Totale</b>	<b>6.874</b>	<b>6.697</b>

## Informazioni di dettaglio sugli investimenti

### Titoli di debito

Nelle tabelle sottostanti viene riportato il valore contabile degli strumenti a reddito fisso suddiviso per rating e maturity:

#### Titoli di debito: dettaglio per rating

(in milioni di euro)	Attività finanziarie disponibili per la vendita	Attività finanziarie a fair value rilevato a conto economico	Investimenti posseduti fino alla scadenza	Finanziamenti	Totale
AAA	14.286	21	264	3.661	18.232
AA	63.578	286	85	3.173	67.123
A	61.662	2.031	657	2.078	66.427
BBB	123.364	941	991	5.803	131.098
Non investment grade	7.104	89	241	321	7.755
Not Rated	638	16	5	94	754
<b>Totale</b>	<b>270.632</b>	<b>3.384</b>	<b>2.243</b>	<b>15.129</b>	<b>291.388</b>

#### Titoli di debito: dettaglio per scadenza

(in milioni di euro)	Attività finanziarie disponibili per la vendita	Attività finanziarie a fair value rilevato a conto economico	Investimenti posseduti sino alla scadenza	Finanziamenti	Totale
Fino ad un anno	12.584	215	242	2.039	15.079
Da 1 a 5 anni	59.031	430	957	3.796	64.215
Da 5 a 10 anni	80.259	665	587	3.796	85.307
Oltre 10 anni	116.914	2.039	458	5.497	124.908
Perpetuo	1.843	34		2	1.880
<b>Totale</b>	<b>270.632</b>	<b>3.384</b>	<b>2.243</b>	<b>15.129</b>	<b>291.388</b>

L'incidenza delle scadenze dei titoli di debito per classi di investimento si mantiene sostanzialmente in linea con quella dell'esercizio precedente.

I titoli di debito, pari a € 291.388 milioni, sono composti da € 176.355 milioni di titoli governativi mentre quelli corporate si attestano a € 115.033 milioni.

Di seguito vengono riportati i dettagli delle esposizioni del valore contabile per Paese e rating per le obbligazioni governative:

### Esposizione in obbligazioni governative: dettaglio per paese

(in milioni di euro)	31/12/2019	
	Totale valore contabile	Composizione (%)
<b>Obbligazioni governative</b>	<b>176.355</b>	
Italia	62.770	35,6%
Francia	33.079	18,8%
Germania	3.655	2,1%
Paesi dell'Europa centro-orientale	19.469	11,0%
Resto d'Europa	42.767	24,3%
Spagna	22.119	12,5%
Austria	3.118	1,8%
Belgio	7.259	4,1%
Altri	10.272	5,8%
Resto del Mondo	6.237	3,5%
Supranational	8.379	4,8%

L'esposizione ai titoli obbligazionari governativi è pari a € 176.355 milioni ed il 56,4% del portafoglio è rappresentato da titoli di debito italiani, francesi e tedeschi. L'esposizione verso i singoli titoli di stato è principalmente allocata ai rispettivi Paesi di operatività.

### Esposizione in titoli governativi: dettaglio per rating

(in milioni di euro)	31/12/2019		31/12/2018	
	Totale valore contabile	Composizione (%)	Totale valore contabile	Composizione (%)
<b>Obbligazioni governative</b>	<b>176.355</b>		<b>159.431</b>	
AAA	8.567	4,9%	8.835	5,5%
AA	55.117	31,3%	52.414	32,9%
A	35.865	20,3%	30.123	18,9%
BBB	75.597	42,9%	66.518	41,7%
Not investment grade	1.067	0,6%	1.487	0,9%
Not rated	143	0,1%	55	0,0%

In termini di esposizione alle diverse classi di rating, la classe di rating AAA include principalmente i titoli tedeschi, olandesi ed emissioni supranational, la classe AA

include prevalentemente titoli di stato francesi, belgi, cechi, austriaci, ed emissioni supranational, mentre la classe BBB include principalmente titoli italiani.

Di seguito vengono riportati i dettagli delle esposizioni del valore contabile per settore e rating dei titoli corporate:

#### Esposizione in obbligazioni corporate: dettaglio per settore

(in milioni di euro)	31/12/2019	
	Totale valore contabile	Composizione (%)
<b>Obbligazioni corporate</b>	<b>115.033</b>	
Finanziario	27.242	23,7%
Covered Bonds	16.372	14,2%
Utilities	18.550	16,1%
Industriale	9.278	8,1%
Consumer	10.067	8,8%
Telecomunicazioni	9.879	8,6%
Energetico	5.189	4,5%
Altri	18.457	16,0%

#### Esposizione in obbligazioni corporate: dettaglio per rating

(in milioni di euro)	31/12/2019		31/12/2018	
	Totale valore contabile	Composizione (%)	Totale valore contabile	Composizione (%)
<b>Obbligazioni corporate</b>	<b>115.033</b>		<b>112.017</b>	
AAA	9.665	8,4%	9.987	8,9%
AA	12.006	10,4%	11.869	10,6%
A	30.562	26,6%	28.364	25,3%
BBB	55.501	48,2%	53.715	48,0%
Non investment grade	6.688	5,8%	7.101	6,3%
Not Rated	611	0,5%	980	0,9%

L'esposizione ai titoli obbligazionari corporate è pari a € 115.033 milioni ed è costituita per il 62,1% da obbligazioni del settore corporate non finanziario e per il 37,9% da obbligazioni del settore corporate finanziario.



## Titoli di capitale

Con riferimento all'esposizione in azioni viene riportato il dettaglio del fair value suddiviso per settore e per Paese:

### Esposizione in strumenti di capitale: dettaglio per settore

(in milioni di euro)	31/12/2019	
	Totale fair value	Composizione (%)
<b>Strumenti di capitale</b>	<b>25.816</b>	
Finanziario	3.821	14,8%
Consumer	1.948	7,5%
Utilities	1.885	7,3%
Industriale	1.442	5,6%
Altri	4.402	17,1%
Alternative investments	7.387	28,6%
Quote di OICR	4.930	19,1%

### Esposizione in strumenti di capitale - investimenti diretti: dettaglio per paese di esposizione

(in milioni di euro)	31/12/2019	
	Totale fair value	Composizione (%)
<b>Strumenti di capitale - investimenti diretti</b>	<b>13.499</b>	
Italia	1.277	9,5%
Francia	4.581	33,9%
Germania	2.613	19,4%
Paesi dell'Europa centro-orientale	362	2,7%
Resto dell'Europa	3.772	27,9%
Spagna	946	7,0%
Austria	209	1,5%
Svizzera	149	1,1%
Olanda	925	6,9%
Regno Unito	501	3,7%
Altri	1.042	7,7%
Resto del mondo	893	6,6%

## Investimenti immobiliari

Nella tabella sottostante viene riportata l'esposizione per Paese del fair value degli investimenti immobiliari:

### Esposizione in investimenti immobiliari: dettaglio per paese

(in milioni di euro)	31/12/2019		31/12/2019	
	Investimenti immobiliari		Immobili a uso proprio	
	Totale fair value	Composizione (%)	Totale fair value	Composizione (%)
<b>Investimenti immobiliari diretti</b>	<b>22.693</b>		<b>3.742</b>	
Italia	5.787	25,5%	1.957	52,3%
Francia	8.710	38,4%	462	12,3%
Germania	2.421	10,7%	646	17,3%
Paesi dell'Europa centro-orientale	974	4,3%	169	4,5%
Resto d'Europa	4.659	20,5%	355	9,5%
Spagna	877	3,9%	78	2,1%
Austria	1.769	7,8%	164	4,4%
Svizzera	1.278	5,6%	17	0,5%
Altri	735	3,2%	95	2,5%
Resto del mondo	143	0,6%	154	4,1%

### Dettaglio delle attività finanziarie riclassificate

Con effetto 1 gennaio 2009, in applicazione dell'opzione di riclassifica prevista dallo IAS 39, il Gruppo ha trasferito alla categoria dei finanziamenti € 14.658 milioni di obbligazioni corporate, che a seguito delle vendite e dei rimborsi effettuati fino alla data di bilancio, ammontano a € 1.090 milioni al 31 dicembre 2019.

### Attività trasferite ma ancora iscritte a bilancio

Il Gruppo Generali nell'ambito della sua operatività entra in operazioni di prestito titoli e di pronti contro termine (REPO e Reverse REPO). In generale in questi casi, se tutti i rischi e i benefici delle attività finanziarie oggetto di tali contratti rimangono sostanzialmente in capo al Gruppo, il titolo sottostante rimane iscritto tra le attività a bilancio.

In caso di contratti pronti contro termine (REPO), l'attività finanziaria oggetto dell'accordo rimane generalmente riconosciuta a bilancio in quanto rischio e benefici rimangono sostanzialmente in capo al Gruppo. La controparte alla vendita viene riconosciuta quale passività.

In caso di operazioni di Reverse REPO, se tutti i rischi e i benefici dei titoli sottostanti rimangono sostanzialmente in capo alla controparte per tutta la durata della transazione, la relativa attività finanziaria non viene riconosciuta come attività nel bilancio del Gruppo. L'importo corrisposto viene registrato come un investimento all'interno della categoria Finanziamenti e crediti.

Infine, il Gruppo è impegnato in diverse operazioni nell'ambito delle quali alcune attività finanziarie risultano impegnate come collateral ma risultano ancora iscritte a bilancio in quanto tutti i rischi e i benefici rimangono in capo al Gruppo.

Al 31 dicembre 2019, il Gruppo ha mantenuto sostanzialmente tutti i rischi e i benefici derivanti dalla proprietà dei beni trasferiti e non risultano trasferimenti di attività finanziarie che sono stati completamente o parzialmente cancellati a bilancio ma di cui il Gruppo continua ad esercitare il controllo. In particolare, il Gruppo continua ad iscrivere, in termini di valore di mercato, € 15.128 milioni di attività finanziarie oggetto di diversi contratti, quali operazioni di prestito titoli effettuate principalmente in Francia per € 8.292 milioni, contratti pronti contro termine (REPO) per € 1.461 milioni e attività poste come collateral per € 5.375 milioni (si veda il paragrafo Passività potenziali, impegni all'acquisto, garanzie impegnate e ricevute, attivi impegnati e collateral nella sezione Informazioni aggiuntive).

## Strumenti finanziari derivati

Il valore di bilancio delle esposizioni del Gruppo in strumenti finanziari derivati, riconducibile principalmente a operazioni aventi fini di copertura finanziaria di attività o passività, in linea con le strategie di mitigazione dei rischi finanziari e valutari, si attesta a € 824 milioni per un corrispondente valore nozionale di € 50.637 milioni. Tale esposizione nozionale, che viene presentata in valore assoluto includendo sia le posizioni con valore di bilancio positivo che quelle con valore di bilancio negativo, è riconducibile per € 9.035 milioni a strumenti per cui è stata formalmente designata una relazione di hedge accounting, in conformità alle prescrizioni previste dal principio contabile internazionale IAS 39. La differenza è invece afferente a strumenti derivati per cui, seppur principalmente detenuti a fini di copertura finanziaria, non è stata attivata una designazione formale.

### Strumenti derivati designati come hedge accounting

L'esposizione in termini di valori di bilancio si attesta a € 367 milioni.

#### – Fair value hedge

Le relazioni di fair value hedge sono principalmente riferibili a strategie di copertura implementate nei portafogli vita delle controllate operanti nei paesi dell'Europa centro orientale, con particolare riferimento ai rischi derivanti da fluttuazioni di tassi d'interesse e di cambio.

#### – Cash flow hedge

Le relazioni di cash flow hedge sono principalmente ri-

feribili a cross currency swap a copertura delle passività subordinate emesse dal Gruppo in sterline, a operazioni di micro hedge e di riduzione del rischio di reinvestimento nei portafogli vita.

#### – Hedge of net investment in foreign operations

Il Gruppo ha proseguito con le operazioni di copertura finalizzate alla sterilizzazione dei rischi derivanti dalla fluttuazione dei tassi di cambio delle proprie controllate operanti in franchi svizzeri, corone ceche e sterline inglesi.

### Altri strumenti derivati

Il valore di bilancio di tali posizioni al 31 dicembre 2019 si attesta a € 456 milioni per un valore nozionale corrispondente a € 41.602 milioni, principalmente costituito da posizioni over-the-counter. L'esposizione è principalmente riconducibile ad operazioni riguardanti coperture contro la variazione dei tassi d'interesse e contro la volatilità dei tassi di cambio. Sono inoltre presenti strategie di macro hedge volte alla protezione del capitale e del conto economico dal rischio di una riduzione significativa dei corsi azionari.

In generale a mitigazione del rischio di credito cui si espone nel caso di transazioni over-the-counter, il Gruppo procede alla collateralizzazione della maggioranza delle transazioni. Viene inoltre mantenuta una lista ristretta di controparti autorizzate per l'apertura di nuove operazioni in strumenti derivati.

Segue il dettaglio sulle esposizioni degli strumenti derivati designati come hedge accounting e altri strumenti derivati.

### Dettaglio sulle esposizioni in strumenti derivati

(in milioni di euro)	Esposizione nozionale per scadenza			Totale nozionale	Derivati attivi - fair value	Derivati passivi - fair value	Posizione netta
	Entro l'anno	Tra 1 e 5 anni	Oltre 5 anni				
Derivati su azioni o indici	5.924	5.058	800	11.782	199	-60	139
Derivati su tasso d'interesse	9.999	5.549	11.981	27.529	1.764	-791	973
Derivati su tasso di cambio	5.713	1.594	4.020	11.327	143	-432	-289
Derivati su crediti	0	0	0	0	1	0	1
<b>Totale</b>	<b>21.636</b>	<b>12.201</b>	<b>16.800</b>	<b>50.637</b>	<b>2.106</b>	<b>-1.283</b>	<b>824</b>

## Analisi di sensitività ai rischi di mercato e di credito

Il Gruppo Generali effettua le proprie analisi sulle sensitivity ai rischi di mercato e di credito seguendo le logiche di Solvency II. Si rimanda al Risk Report contenuto nella Relazione sulla Gestione per ulteriori informazioni e le relative evidenze numeriche.

Con riferimento ai possibili impatti del Coronavirus si rimanda a quanto indicato nel capitolo relativo alla prevedibile evoluzione della gestione.

# Contratti assicurativi e d'investimento

## 13 Riserve tecniche

### Riserve tecniche

(in milioni di euro)	Lavoro diretto		Lavoro indiretto		Totale	
	31/12/2019	31/12/2018	31/12/2019	31/12/2018	31/12/2019	31/12/2018
<b>Riserve tecniche danni</b>	<b>30.179</b>	<b>30.333</b>	<b>1.473</b>	<b>1.386</b>	<b>31.652</b>	<b>31.720</b>
Riserva premi	5.261	5.111	196	190	5.457	5.301
Riserva sinistri	24.651	24.974	1.272	1.191	25.924	26.164
Altre riserve	266	248	6	6	272	255
di cui riserve appostate a seguito della verifica di congruità delle passività	0	0	0	0	0	0
<b>Riserve tecniche vita</b>	<b>384.128</b>	<b>343.871</b>	<b>3.432</b>	<b>2.237</b>	<b>387.560</b>	<b>346.108</b>
Riserva per somme da pagare	5.465	5.477	1.401	1.414	6.867	6.891
Riserve matematiche	253.870	242.928	1.900	673	255.769	243.601
Riserve tecniche allorché il rischio dell'investimento è sopportato dagli assicurati e riserve derivanti dalla gestione dei fondi pensione	75.402	63.142	5	7	75.407	63.149
Altre riserve	49.391	32.324	126	143	49.517	32.467
di cui riserve appostate a seguito della verifica di congruità delle passività	893	843	5	5	898	847
di cui passività differite verso assicurati	26.254	10.584	0	0	26.254	10.584
<b>Totale Riserve Tecniche</b>	<b>414.307</b>	<b>374.204</b>	<b>4.905</b>	<b>3.624</b>	<b>419.213</b>	<b>377.828</b>

Le riserve tecniche del segmento danni registrano una leggera flessione (-0,2% rispetto al 31 dicembre 2018).

Nel segmento vita le riserve tecniche aumentano del 12% per effetto della raccolta registrata nel comparto linked e per la variazione di valore degli investimenti, la quale si riflette sulle passività differite verso gli assicurati. Il totale delle altre riserve tecniche lorde del segmento vita include anche la riserva per partecipazioni agli utili e

ristorni pari a € 5.028 milioni (€ 5.172 milioni nel 2018) e la riserva di senescenza del segmento vita, che ammonta a € 15.836 milioni (€ 14.785 milioni nel 2018).

Nell'ambito delle riserve tecniche del segmento vita, soggette a Liability adequacy test, è compresa anche la riservazione effettuata in conformità alle regolamentazioni vigenti localmente e relative al rischio di variazione dei tassi di interesse.

## 14 Riserve tecniche a carico dei riassicuratori

### Riserve tecniche a carico dei riassicuratori

(in milioni di euro)	Lavoro diretto		Lavoro indiretto		Totale	
	31/12/2019	31/12/2018	31/12/2019	31/12/2018	31/12/2019	31/12/2018
<b>Riserve tecniche danni a carico dei riassicuratori</b>	<b>1.820</b>	<b>2.012</b>	<b>773</b>	<b>752</b>	<b>2.593</b>	<b>2.765</b>
<b>Riserve tecniche vita a carico dei riassicuratori</b>	<b>1.073</b>	<b>496</b>	<b>715</b>	<b>749</b>	<b>1.789</b>	<b>1.244</b>
Riserve tecniche allorché il rischio dell'investimento è sopportato dagli assicurati e riserve derivanti dalla gestione dei fondi pensione	44	2	0	0	44	2
Riserve matematiche e altre riserve	1.030	493	715	749	1.745	1.242
<b>Totale riserve tecniche a carico dei riassicuratori</b>	<b>2.893</b>	<b>2.508</b>	<b>1.489</b>	<b>1.501</b>	<b>4.382</b>	<b>4.009</b>

## 15 Costi di acquisizione differiti

### Costi di acquisizione differiti

(in milioni di euro)	Segmento Vita		Segmento Danni		Totale	
	31/12/2019	31/12/2018	31/12/2019	31/12/2018	31/12/2019	31/12/2018
<b>Esistenza al 31.12 del periodo precedente</b>	<b>1.867</b>	<b>1.843</b>	<b>276</b>	<b>276</b>	<b>2.143</b>	<b>2.119</b>
Costi d'acquisizione differiti nel periodo	365	364	97	193	462	557
Variazione del perimetro di consolidamento	1	0	4	3	5	3
Ammortamento del periodo	-418	-340	-71	-195	-489	-535
Altri movimenti	-0	-0	1	-1	0	-1
<b>Esistenza finale</b>	<b>1.815</b>	<b>1.867</b>	<b>306</b>	<b>276</b>	<b>2.121</b>	<b>2.143</b>

## Informazioni di dettaglio sui contratti assicurativi e d'investimento

### Riserve tecniche e passività del segmento vita

#### Riserve tecniche e passività del segmento vita

(in milioni di euro)	Importo netto	
	31/12/2019	
Contratti assicurativi	172.199	
Contratti d'investimento con partecipazione agli utili discrezionale	173.656	
<b>Totale riserve assicurative</b>	<b>345.855</b>	
Contratti finanziari valutati al fair value	3.662	
Contratti finanziari valutati al costo ammortizzato	6.205	
<b>Totale passività finanziarie</b>	<b>9.867</b>	
<b>Totale</b>	<b>355.722</b>	

Il totale delle riserve assicurative, al netto dell'ammontare ceduto in riassicurazione, include le riserve matematiche e le riserve tecniche allorché il rischio dell'investimento è sopportato dagli assicurati e le riserve derivanti dalla gestione dei fondi pensione (rispettivamente pari a € 254.679 milioni e € 75.363 milioni), nonché l'importo della riserva di senescenza del segmento vita pari a

€ 15.812 milioni. Nel portafoglio vita i contratti con rischio assicurativo significativo pesano per 49,8%, mentre i contratti d'investimento con partecipazione agli utili discrezionale rappresentano il 50,2%.

I contratti finanziari contribuiscono per il 2,8% del portafoglio vita e sono costituiti per il 37,1% da polizze unit- e index-linked senza rischio assicurativo significativo.

#### Riserve matematiche e riserva di senescenza del segmento vita

(in milioni di euro)	Lavoro diretto lordo	
	31/12/2019	31/12/2018
<b>Riserva lorda al 31.12 del periodo precedente</b>	<b>257.711</b>	<b>292.303</b>
Differenze di cambio	246	144
Variazione per premi e pagamenti	4.553	634
Redditi e altri bonus riconosciuti agli assicurati	7.810	7.652
Acquisizioni, disinvestimenti e altri movimenti	-616	-157
Trasferimenti alle attività non correnti o di un gruppo in dismissione posseduto per la vendita	0	-42.865
<b>Riserva lorda a fine periodo</b>	<b>269.703</b>	<b>257.711</b>

L'incremento delle riserve matematiche e di senescenza del segmento vita è principalmente determinato dalla componente di rivalutazione finanziaria legata al risultato degli investimenti e dall'effetto positivo della voce di variazione per premi e pagamenti.

### Riserve tecniche allorché il rischio dell'investimento è sopportato dagli assicurati e riserve derivanti dalla gestione dei fondi pensione

(in milioni di euro)	Lavoro diretto lordo	
	31/12/2019	31/12/2018
<b>Riserva al 31.12 del periodo precedente</b>	<b>63.142</b>	<b>67.989</b>
Differenze di cambio	286	228
Variazione per premi e pagamenti	1.804	3.675
Redditi e altri bonus riconosciuti agli assicurati	10.069	-5.842
Acquisizioni, disinvestimenti e altri movimenti	102	584
Trasferimenti alle attività non correnti o di un gruppo in dismissione posseduto per la vendita	0	-3.492
<b>Riserva lorda a fine periodo</b>	<b>75.402</b>	<b>63.142</b>

L'incremento delle riserve tecniche allorché il rischio dell'investimento è sopportato dagli assicurati e riserve derivanti dalla gestione dei fondi pensione, è determinato principalmente dall'evoluzione del valore di mercato dei fondi legati a polizze unit- e index-linked, conseguentemente all'andamento dei mercati finanziari.

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

### Riserve tecniche e passività finanziarie del segmento vita: garanzie di rendimento

(in milioni di euro)	Lavoro diretto lordo	
	31/12/2019	31/12/2018
<b>Passività con garanzia di tasso di interesse (*)</b>	<b>257.885</b>	<b>246.791</b>
fino a 1%	119.252	105.099
da 1% a 3%	98.873	100.103
da 3% a 4%	25.760	26.765
oltre a 4%	13.999	14.823
<b>Passività senza garanzia di tasso d'interesse</b>	<b>87.651</b>	<b>75.604</b>
<b>Passività agganciate ad attivi specifici</b>	<b>9.437</b>	<b>7.585</b>
<b>Totale</b>	<b>354.973</b>	<b>329.980</b>

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

Il totale include le riserve matematiche pari a € 253.870 milioni (€ 242.928 milioni nel 2018), le riserve tecniche allorché il rischio dell'investimento è sopportato dagli assicurati e le riserve derivanti dalla gestione dei fondi pensione pari a € 75.402 milioni (€ 63.142 milioni nel 2018), la riserva di senescenza del segmento vita pari a € 15.834 milioni (€ 14.782 milioni nel 2018) e le passività finanziarie da contratti di investimento che ammontano a € 9.867 milioni (€ 9.128 milioni nel 2018).

legato all'afflusso della nuova produzione con garanzia minore o uguale a zero.

Le passività senza garanzia di tasso d'interesse si attestano nel 2019 a € 87.651 milioni mostrando un incremento rispetto all'anno precedente (€ 75.604 milioni al 31 dicembre 2018), determinato principalmente dalla componente di rivalutazione finanziaria legata al risultato degli investimenti sul business unit-linked e dalla nuova produzione non associata a garanzia.

Nella tabella di cui sopra si osserva uno spostamento delle esposizioni verso classi con garanzia minore a 1%,

La tabella di seguito mostra l'ammontare delle riserve lorde del lavoro diretto del segmento vita suddivise per intervalli di durata contrattuale residua.

#### Riserve tecniche e passività finanziarie del segmento vita: durata contrattuale residua

(in milioni di euro)	Importo diretto lordo	
	31/12/2019	
Fino ad 1 anno		24.912
da 1 a 5 anni		69.859
da 5 a 10 anni		53.550
da 11 a 20 anni		90.801
oltre a 20 anni		115.851
<b>Totale</b>		<b>354.973</b>

#### Passività differite verso gli assicurati

(in milioni di euro)	31/12/2019	31/12/2018
<b>Valore all'inizio del periodo</b>	<b>10.584</b>	<b>21.231</b>
Differenze di cambio	16	10
Variazione del periodo	15.721	-10.657
Acquisizioni e disinvestimenti	-66	-0
<b>Valore alla fine del periodo</b>	<b>26.254</b>	<b>10.584</b>

Le passività differite verso gli assicurati registrano un incremento che riflette principalmente l'andamento della quota riconosciuta agli assicurati sul valore delle attività finanziarie disponibili per la vendita, con particolare riferimento alla componente obbligazionaria.

## Riserve tecniche del segmento danni

#### Riserve sinistri

(in milioni di euro)	Lavoro diretto lordo	
	31/12/2019	31/12/2018
Auto	10.965	11.194
Non Auto	13.687	13.779
Persone e aziende	11.047	11.104
Infortuni/Malattia (*)	2.640	2.675
<b>Totale</b>	<b>24.651</b>	<b>24.974</b>

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

Il 44,5% delle riserve sinistri del lavoro diretto lordo è concentrato nei rami auto, stabile rispetto all'anno precedente (44,8%). Tra i rami non auto, le linee persone e aziende pesano per l'80,7%.

In relazione al segmento danni, la seguente tabella mostra l'ammontare delle riserve sinistri e riserve premi del lavoro diretto lordo suddiviso per scadenza. Il totale delle riserve è stato dettagliato per durata in proporzione ai flussi di cassa attesi per ciascun intervallo riportato.



### Riserve tecniche del segmento danni: scadenza

(in milioni di euro)	Importo diretto lordo	
	31/12/2019	31/12/2018
Fino ad 1 anno	9.069	9.478
da 1 a 5 anni	13.155	13.160
da 5 a 10 anni	3.864	3.863
da 11 a 20 anni	2.618	2.478
oltre a 20 anni	1.205	1.105
<b>Totale</b>	<b>29.913</b>	<b>30.085</b>

La tabella sotto riportata presenta l'andamento dei sinistri pagati cumulati e il costo ultimo dei sinistri per generazione di accadimento ed il loro sviluppo dal 2010 al 2019. Il costo ultimo include i sinistri pagati osservati, le riserve dei sinistri denunciati, le riserve stimate per sinistri IBNR e le spese di liquidazione indirette.

I dati si riferiscono al lavoro diretto al lordo della riassicurazione e dei recuperi che nel 2019 ammontano a € 560 milioni.

La differenza tra il costo ultimo e i pagati cumulati osservati nell'anno di calendario 2019 produce la riserva sinistri riconosciuta nello stato patrimoniale per le generazioni dal 2010 al 2019. La riserva riportata nello stato patrimoniale è ottenuta sommando alla riserva precedente una riserva sinistri residuale che include quasi esclusivamente le generazioni fuori dal triangolo di smontamento.

L'andamento del costo ultimo osservato nelle generazioni 2010-2019 indica l'adeguato livello di prudenzialità adottato dal Gruppo Generali nella politica di riservazione.



## Politica di riassicurazione del Gruppo

Con riferimento alla politica di riassicurazione del Gruppo, la tabella sotto riportata conferma la prudente politica adottata già da anni dal Gruppo nella selezione dei riassicuratori che consente di avere un'elevata presenza di controparti nelle classi di rating di maggiore qualità.

### Riserve tecniche a carico dei riassicuratori: dettaglio per rating

(in milioni di euro)	31/12/2019	31/12/2018
AAA	0	0
AA	2.465	1.945
A	770	753
BBB	135	6
Non investment grade	25	0
No Rating	988	1.305
<b>Totale</b>	<b>4.382</b>	<b>4.009</b>

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

Le controparti con No Rating, come in passato, includono una componente rilevante di compagnie assicurative captive di grandi aziende industriali che non beneficiano di alcun rating pur mostrando una buona solidità finanziaria, compagnie non più attive sul mercato riassicurativo e non valutate da parte delle rating agencies ma, non per questo, necessariamente meno solide, compagnie facenti parte di importanti Gruppi assicurativi che, a loro volta, beneficiano di rating elevato ma che hanno dismesso la loro attività riassicurativa o, infine, di mutue e pool di riassicurazione.

La No Rating è parzialmente mitigata dalla presenza di forme di garanzia quali parental guarantee o altri collateral.

### Analisi di sensitività dei rischi assicurativi

Il Gruppo Generali effettua le proprie analisi sulle sensitività ai rischi assicurativi-tecnici, non di mercato, seguendo le logiche di Solvency II. Si rimanda al Risk Report contenuto nella Relazione sulla Gestione per ulteriori informazioni e le relative evidenze numeriche.

Con riferimento ai possibili impatti del Coronavirus si rimanda a quanto indicato nel capitolo relativo alla prevedibile evoluzione della gestione.

# Patrimonio netto e azione

## 16 Patrimonio netto

### Patrimonio netto

(in milioni di euro)	31/12/2019	31/12/2018
<b>Capitale e riserve di pertinenza del Gruppo</b>	<b>28.360</b>	<b>23.601</b>
Capitale sociale	1.570	1.565
Riserve di capitale	7.107	7.107
Riserve di utili e altre riserve patrimoniali	10.831	10.035
(Azioni proprie)	-7	-7
Riserva per differenze di cambio nette	-28	-146
Utili o perdite su attività finanziarie disponibili per la vendita	7.458	3.454
Altri utili o perdite rilevati direttamente nel patrimonio	-1.240	-716
Utile (perdita) dell'esercizio di pertinenza del Gruppo	2.670	2.309
Capitale e riserve di pertinenza di terzi	1.491	1.042
<b>Totale</b>	<b>29.851</b>	<b>24.643</b>

Il capitale sociale è composto da 1.569.773.403 azioni ordinarie del valore nominale di 1 euro ciascuna.

Le azioni proprie della Capogruppo si attestano a € -7 milioni, pari a 309.132 azioni.

Nel corso del 2019 la Capogruppo ha distribuito dividendi per un importo pari a € 1.413 milioni.

La riserva per differenze cambio nette, che accoglie gli utili e le perdite su cambi derivanti dalla conversione dei bilanci delle società controllate ammonta a € -28 milioni, in miglioramento rispetto al 31 dicembre 2018 (€ -146 milioni) a fronte del deprezzamento dell'euro rispetto alle principali valute.

La riserva per gli utili netti su attività finanziarie disponibili per la vendita, ossia il saldo tra le plusvalenze e le minusvalenze iscritte sugli attivi finanziari al netto delle partecipazioni spettanti agli assicurati vita e delle imposte differite è pari a € 7.458 milioni (€ 3.454 milioni al 31 dicembre 2018). L'aumento del valore degli investimenti classificati

come attività disponibili per la vendita è determinato principalmente dal decremento dei tassi di interesse.

Gli altri utili o perdite rilevati direttamente a patrimonio accolgono, tra gli altri, gli utili e le perdite da rimisurazione delle passività pensionistiche e benefici definiti verso i dipendenti in applicazione dello IAS 19 revised; gli utili e le perdite su strumenti derivati di copertura dalla volatilità dei tassi di interesse passivi e dalle oscillazioni del cambio sterlina inglese/euro, qualificate come di copertura della volatilità dei flussi finanziari (cash flow hedge), posti in essere in relazione alle emissioni di alcune passività subordinate. La voce ammonta a € -1.240 milioni (€ -716 milioni al 31 dicembre 2018); la variazione è principalmente ascrivibile all'incremento della riserva per utili e le perdite da rimisurazione delle passività pensionistiche e benefici definiti verso i dipendenti in applicazione dello IAS 19 che ammonta a € - 1.283 milioni (€ - 892 milioni al 31 dicembre 2018) e dalla riserva appartenenti ai gruppi in dismissione che non accoglie più gli utili derivanti dalle attività in dismissione, in quanto cedute.

## Dettaglio delle altre componenti del conto economico complessivo

### Dettaglio delle altre componenti del conto economico complessivo

(in milioni di euro)	31/12/2019	31/12/2018
<b>Utile (Perdita) consolidato di conto economico</b>	<b>2.939</b>	<b>2.497</b>
<b>Voci che possono essere riclassificate a conto economico nei periodi futuri</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
Variazione della riserva per differenze di cambio nette	57	-45
Variazione del periodo	80	-39
Trasferimento a conto economico	-23	-5
Utili o perdite su attività finanziarie disponibili per la vendita	4.223	-2.322
Variazione del periodo	4.229	-2.543
Trasferimento a conto economico	-6	221
Utili o perdite su strumenti di copertura di un flusso finanziario	137	26
Variazione del periodo	139	-11
Trasferimento a conto economico	-2	37
Utili o perdite su strumenti di copertura di un investimento netto in una gestione estera	-41	-4
Variazione del periodo	-19	5
Trasferimento a conto economico	-22	-10
Variazione del patrimonio netto delle partecipate	22	-18
Variazione del periodo	29	-18
Trasferimento a conto economico	-7	0
Proventi e oneri relativi ad attività non correnti o a un gruppo in dismissione posseduti per la vendita	-255	-308
Variazioni del periodo	-255	-223
Trasferimento a conto economico	0	-85
Altri elementi	0	0
Variazione del periodo	0	0
Trasferimento a conto economico	0	0
Subtotale	4.144	-2.670
Variazione del periodo	4.205	-2.829
Trasferimento a conto economico	-61	159
<b>Voci che non possono essere riclassificate a conto economico nei periodi futuri</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
Variazione del patrimonio netto delle partecipate	-0	0
Variazione del periodo	-0	0
Proventi e oneri relativi ad attività non correnti o a un gruppo in dismissione posseduti per la vendita	4	25
Variazione del periodo	4	25
Variazione della riserva di rivalutazione di attività immateriali	0	0
Variazione del periodo	0	0
Variazione della riserva di rivalutazione di attività materiali	0	0
Variazione del periodo	0	0
Utili e perdite attuariali e rettifiche relativi a piani a benefici definiti	-392	81
Variazione del periodo	-392	81
Subtotale	-387	106
Variazione del periodo	-387	106
<b>Utili e perdite rilevati direttamente a patrimonio</b>	<b>3.757</b>	<b>-2.564</b>
<b>Utile (Perdita) consolidato complessivo</b>	<b>6.696</b>	<b>-66</b>
di cui di pertinenza del gruppo	6.268	-208
di cui di pertinenza di terzi	428	141

La seguente tabella illustra la variazione delle attività e delle passività fiscali differite relative alle perdite o utili riconosciuti al patrimonio netto o trasferiti dal patrimonio netto.

### Imposte su utili e perdite rilevati direttamente a patrimonio

(in milioni di euro)	31/12/2019	31/12/2018
<b>Imposte su utili e perdite rilevati direttamente a patrimonio</b>	<b>-1.530</b>	<b>872</b>
Variazione della riserva per differenza di cambio nette	1	1
Utili o perdite su attività finanziarie disponibili per la vendita	-1.658	816
Utili o perdite su strumenti di copertura di un flusso finanziario	-34	-8
Utili o perdite su strumenti di copertura di un investimento netto in una gestione estera	0	0
Variazione del patrimonio netto delle partecipate	0	0
Variazione della riserva di rivalutazione di attività immateriali	0	0
Variazione della riserva di rivalutazione di attività materiali	0	0
Proventi e oneri relativi ad attività non correnti o a un gruppo in dismissione posseduti per la vendita	0	94
Utili e perdite attuariali e rettifiche relativi a piani a benefici definiti	161	-30

### Utile per azione

L'utile per azione base è stato calcolato dividendo l'utile netto di pertinenza del Gruppo per il numero medio ponderato di azioni ordinarie in circolazione durante il

periodo, rettificato del numero medio di azioni della Capogruppo possedute durante il periodo dalla stessa o da altre società del Gruppo.

L'utile per azione diluito riflette l'eventuale effetto di diluizione di azioni ordinarie potenziali.

### Earning per share

	31/12/2019	31/12/2018
Utile netto (in milioni di euro)	2.670	2.309
- da attività correnti	2.196	2.135
- da attività in dismissione	475	173
Numero medio ponderato di azioni in circolazione	1.567.927.100	1.563.742.903
Aggiustamento per potenziale effetto di diluizione	23.991.734	23.991.734
Numero medio ponderato di azioni in circolazione ai fini dell'utile per azione diluito	1.591.918.834	1.587.734.637
Utile per azione base (in euro)	1,70	1,48
- da attività correnti	1,40	1,37
- da attività in dismissione	0,30	0,11
Utile per azione diluito (in euro)	1,68	1,45
- da attività correnti	1,38	1,34
- da attività in dismissione	0,30	0,11

Per informazioni in merito al dividendo per azione si rimanda alla Relazione sulla Gestione.

## Prospetto di raccordo tra il risultato del periodo e il patrimonio netto del Gruppo e gli analoghi valori della Capogruppo

In conformità alla comunicazione Consob n. 6064293 del 28 luglio 2006 si riporta di seguito il prospetto di raccordo fra il risultato del periodo ed il patrimonio netto di Gruppo con gli analoghi valori della Capogruppo.

### Prospetto di raccordo

(in milioni di euro)	31/12/2019		31/12/2018	
	Patrimonio netto senza risultato del periodo	Risultato di periodo	Patrimonio netto senza risultato del periodo	Risultato di periodo
<b>Bilancio della Capogruppo secondo i principi contabili italiani</b>	<b>13.564</b>	<b>1.515</b>	<b>13.504</b>	<b>1.473</b>
Rettifiche al bilancio della Capogruppo per l'applicazione dei principi IAS/IFRS	813	208	817	-9
<b>Bilancio della Capogruppo secondo i principi IAS/IFRS</b>	<b>14.377</b>	<b>1.723</b>	<b>14.320</b>	<b>1.464</b>
Risultato del periodo delle altre società consolidate		10.399		8.633
Dividendi	7.134	-7.134	6.858	-6.858
Eliminazione delle partecipazioni, impatti valutazioni all'equity e altre rettifiche di consolidamento	-2.240	-2.318	-2.686	-931
Riserva per differenze di conversione	-28		-146	
Utili o perdite su attività finanziarie disponibili per la vendita	7.488		3.473	
Altri utili o perdite rilevati direttamente nel patrimonio netto	-1.043		-528	
<b>Capitale e riserve di pertinenza del Gruppo</b>	<b>25.690</b>	<b>2.670</b>	<b>21.292</b>	<b>2.309</b>

## Passività finanziarie

### 17 Passività finanziarie a fair value rilevato a conto economico

#### Passività finanziarie al fair value rilevato a conto economico

(in milioni di euro)	Passività finanziarie possedute per essere negoziate		Passività finanziarie designate al fair value rilevato a conto economico		Totale	
	31/12/2019	31/12/2018	31/12/2019	31/12/2018	31/12/2019	31/12/2018
	Passività da contratti finanziari emessi da compagnie di assicurazione	0	0	3.662	2.907	3.662
passività dove il rischio è sopportato dall'assicurato	0	0	1.676	1.515	1.676	1.515
passività derivanti dalla gestione dei fondi pensione	0	0	1.856	1.239	1.856	1.239
altre passività da contratti finanziari	0	0	130	153	130	153
Derivati	838	668	0	0	838	668
Derivati di copertura	0	0	445	548	445	548
Altre passività finanziarie	0	0	37	36	37	36
<b>Totale</b>	<b>838</b>	<b>668</b>	<b>4.145</b>	<b>3.491</b>	<b>4.983</b>	<b>4.159</b>

### 18 Altre passività finanziarie

#### Altre passività finanziarie

(in milioni di euro)	31/12/2019	31/12/2018
<b>Passività subordinate</b>	<b>7.717</b>	<b>8.124</b>
<b>Finanziamenti e titoli di debito emessi</b>	<b>13.342</b>	<b>13.263</b>
Depositi ricevuti da riassicuratori	705	747
Titoli di debito emessi	3.052	3.111
Altri finanziamenti ottenuti	3.380	3.184
Passività da contratti finanziari emessi da compagnie di assicurazione	6.205	6.221
<b>Debiti interbancari e verso la clientela bancaria</b>	<b>14.862</b>	<b>12.995</b>
Debiti interbancari	31	116
Debiti verso la clientela bancaria	14.830	12.880
<b>Totale</b>	<b>35.921</b>	<b>34.382</b>

Nel corso del 2019 la voce 'Passività subordinate' registra un decremento di € 406 milioni dovuto al combinato disposto delle seguenti operazioni. Nella prima parte del 2019 si è proceduto al rimborso di tre emissioni di obbligazioni perpetue subordinate emesse nel 2009 per un ammontare complessivo di € 750 milioni finanziato parzialmente con una nuova emissione subordinata di € 500 milioni. Inoltre, a fine settembre è stata portata a termine una operazione di liability management che ha comportato il lancio di una offerta di riacquisto fino a € 1 miliardo di titoli subordinati con call date nel 2022 finanziata parzialmente con l'emissione di un nuovo titolo subordinato in formato green per € 750 milioni. Infine, a seguito del completamento dell'operazione di acquisizione della

compagnia Adriatic Slovenica, è entrata nel perimetro di consolidamento del Gruppo Generali anche la passività subordinata emessa dalla compagnia slovena per un ammontare di € 50 milioni. Le principali passività finanziarie al costo ammortizzato del Gruppo sono costituite da titoli di debito e passività subordinate.

Nelle tabelle seguenti le suddette passività sono state suddivise in intervalli per scadenza o, se presente, con riferimento alla prima data utile per un eventuale rimborso anticipato su opzione dell'emittente.

Sono stati evidenziati i flussi di cassa contrattuali non scontati (considerando le relative coperture) ed il valore contabile delle passività finanziarie, nonché il loro fair value.



### Passività subordinate - flussi di cassa non scontati

(in milioni di euro)	31/12/2019			31/12/2018		
	Flussi di cassa contrattuali non scontati	Valore contabile	Fair value	Flussi di cassa contrattuali non scontati	Valore contabile	Fair value
Fino ad 1 anno	415	0	0	1.275	750	762
da 1 a 5 anni	3.618	1.644	1.946	4.373	2.570	2.942
da 5 a 10 anni	6.271	5.326	6.282	5.930	4.803	4.883
oltre 10 anni	766	747	779	0	0	0
<b>Totale passività subordinate</b>	<b>11.070</b>	<b>7.717</b>	<b>9.007</b>	<b>11.578</b>	<b>8.124</b>	<b>8.587</b>

Nella categoria delle passività subordinate sono incluse le seguenti principali emissioni:

### Principali emissioni subordinate

	Tasso nominale	Nominale emesso (*)	Valuta	Costo ammortizzato (**)	Emissione	Call	Scadenza
Assicurazioni Generali	6,27%	350	GBP	411	16/06/2006	16/02/2026	Perp
Assicurazioni Generali	6,42%	243	GBP	285	08/02/2007	08/02/2022	Perp
Assicurazioni Generali	10,13%	302	EUR	301	10/07/2012	10/07/2022	10/07/2042
Assicurazioni Generali	7,75%	984	EUR	983	12/12/2012	12/12/2022	12/12/2042
Assicurazioni Generali	4,13%	1.000	EUR	992	02/05/2014	n.a.	04/05/2026
Assicurazioni Generali	4,60%	1.500	EUR	1.341	21/11/2014	21/11/2025	Perp
Assicurazioni Generali	5,50%	1.250	EUR	1.244	27/10/2015	27/10/2027	27/10/2047
Assicurazioni Generali	5,00%	850	EUR	842	08/06/2016	08/06/2028	08/06/2048
Assicurazioni Generali	3,88%	500	EUR	497	29/01/2019	n.a.	29/01/2029
Assicurazioni Generali	2,12%	750	EUR	747	01/10/2019	n.a.	01/10/2030
Adriatic Slovenica	EUR3M+7,8%	50	EUR	50	24/05/2016	24/05/2021	24/05/2026

(\*) In milioni, in valuta.

(\*\*) In milioni di euro.

In questa categoria sono comprese tutte le passività subordinate emesse da Assicurazioni Generali S.p.A. e da altre controllate. Le rimanenti passività subordinate sono relative a titoli emessi da controllate austriache corrispondenti ad un costo ammortizzato di circa € 25 milioni. Come precedentemente ricordato, nel corso del 2019 sono stati rimborsati tre titoli subordinati emessi dal Gruppo nel 2009 per un importo nominale di € 750 milioni finanziati tramite liquidità disponibile e l'emissione di una nuova passività finanziaria subordinata per € 500 milioni. Inoltre nel 2019 è stata portata a termine anche la summenzionata operazione di liability management che ha

permesso di diminuire l'esposizione del Gruppo Generali sulle passività subordinate con call date 2022 per un ammontare di € 1 miliardo. Tale operazione è stata finanziata tramite liquidità e l'emissione di una nuova passività subordinata con formato green per un ammontare di euro 750 milioni. Queste due operazioni hanno permesso di ottenere una riduzione di nominali € 500 milioni in linea con la strategia del Gruppo a FY19 comunicata al mercato durante l'investor day di novembre 2018.

Il fair value delle passività subordinate ammonta a € 9.007 milioni.

### Titoli di debito emessi - flussi di cassa non scontati

(in milioni di euro)	31/12/2019			31/12/2018		
	Flussi di cassa contrattuali non scontati	Valore contabile	Fair value	Flussi di cassa contrattuali non scontati	Valore contabile	Fair value
Fino ad 1 anno	1.443	0	0	197	0	0
da 1 a 5 anni	2.109	1.314	1.315	1.712	1.376	1.411
da 5 a 10 anni	0	1.738	2.144	1.840	1.735	2.064
oltre 10 anni	0	0	0	0	0	0
<b>Totale titoli di debito emessi</b>	<b>3.552</b>	<b>3.052</b>	<b>3.459</b>	<b>3.749</b>	<b>3.111</b>	<b>3.475</b>

Nella categoria dei titoli di debito emessi sono incluse le seguenti principali emissioni quotate:

### Principali emissioni di titoli di debito quotate

Emittente	Tasso nominale	Nominale emesso (*)	Valuta	Costo ammortizzato (**)	Emissione	Scadenza
Assicurazioni Generali	5,13%	1.750	EUR	1.731	16/09/2009	16/09/2024
Assicurazioni Generali	2,88%	1.250	EUR	1.250	14/01/2014	14/01/2020

(\*) In milioni, in valuta.

(\*\*) In milioni di euro.

La voce Titoli di debito emessi include oltre alle emissioni descritte nella tabella Principali emissioni di titoli di debito quotate, l'emissione di un prestito obbligazionario senior, conclusa nel maggio 2010, per un importo nominale di € 560 milioni (al 31 dicembre 2019 l'ammontare residuo è € 64 milioni circa), finalizzato al pagamento dell'affrancamento fiscale del goodwill derivante dall'operazione straordinaria Alleanza Toro. Tale emissione è classificata nell'ambito del debito operativo in quanto la

struttura prevede una perfetta correlazione tra i flussi ri-venienti dall'affrancamento fiscale ed il rimborso del prestito sia in termini di interessi che di capitale.

Il fair value dei Titoli di debito emessi ammonta a € 3.459 milioni.

Ad oggi il titolo senior con scadenza 14 gennaio 2020 è già stato rimborsato senza procedere al suo rifinanziamento portando la riduzione totale del debito a complessivi € 1.750 milioni.

## Informazioni di dettaglio sulle passività finanziarie

Di seguito si riportano le principali variazioni monetarie e non monetarie intervenute nel periodo per le principali voci delle passività finanziarie (non assicurative) nonché per i derivati detenuti al fair value:

### Altre passività finanziarie

	Esistenza al 31.12 del periodo precedente	Movimenti monetari	Movimenti non monetari				Esistenza a fine periodo
			Variazioni di fair value	Variazione del perimetro di consolidamento	Differenze di cambio	Altri movimenti non monetari	
Passività subordinate	8.124	-512	0	50	56	0	7.717
Posizione netta in derivati di copertura su passività subordinate	376	-142	-56	0	22	0	200
Titoli di debito emessi e altri finanziamenti ottenuti a lungo termine	4.198	-474	0	1.291	7	14	5.036
Derivati e derivati di copertura classificati come passività finanziarie	840	-57	300	0	-4	0	1.079
REPO e altre passività finanziarie a breve termine	2.097	-701	0	0	0	0	1.396
Altre passività al fair value	36	-1	2	0	0	0	37
<b>Totale</b>	<b>15.670</b>	<b>-1.886</b>	<b>246</b>	<b>1.341</b>	<b>80</b>	<b>14</b>	<b>15.465</b>

## Altre componenti patrimoniali

### 19 Attività immateriali

#### Attività immateriali

(in milioni di euro)	31/12/2019	31/12/2018
<b>Avviamento</b>	<b>7.180</b>	<b>6.680</b>
<b>Altre attività immateriali</b>	<b>2.221</b>	<b>2.065</b>
Software e licenze d'uso	463	427
Valore del portafoglio assicurativo acquisito in aggregazioni aziendali	644	681
Altre attività immateriali	1.113	957
<b>Totale</b>	<b>9.401</b>	<b>8.745</b>

#### Altre attività immateriali

(in milioni di euro)	31/12/2019	31/12/2018
<b>Valore contabile lordo al 31.12 del periodo precedente</b>	<b>6.144</b>	<b>6.192</b>
<b>Fondo ammortamento e per riduzione di valore al 31.12 dell'esercizio precedente</b>	<b>-4.079</b>	<b>-4.087</b>
<b>Esistenza netta al 31.12 del periodo precedente</b>	<b>2.065</b>	<b>2.105</b>
Differenze di cambio	11	-11
Acquisizioni del periodo	419	382
Variazione del perimetro di consolidamento	197	22
Vendite del periodo	-52	-31
Ammortamento del periodo	-429	-420
Perdita di valore del periodo	-1	0
Altre variazioni	9	18
<b>Esistenza a fine periodo</b>	<b>2.221</b>	<b>2.065</b>
<b>Fondo ammortamento e per riduzione di valore a fine periodo</b>	<b>4.208</b>	<b>4.079</b>
<b>Valore contabile lordo a fine periodo</b>	<b>6.428</b>	<b>6.144</b>

Il valore del portafoglio assicurativo acquisito in aggregazioni aziendali nell'ambito di applicazione dell'IFRS 3 ammonta a € 644 milioni, riconducibile:

- alle acquisizioni che hanno avuto luogo nel 2006 relative ai portafogli del Gruppo Toro, (€ 47 milioni al netto dell'ammortamento) e nell'Europa centro-orientale (€ 6 milioni al netto dell'ammortamento);
- all'acquisizione del Gruppo Ceska, che ha comportato un'attivazione per € 545 milioni, al netto del relativo ammortamento;

- alle ulteriori acquisizioni avvenute nel corso dell'esercizio nell'Europa centro-orientale per un valore complessivo di € 47 milioni al netto dell'ammortamento (di cui Adriatic Slovenica per € 42 milioni al netto dell'ammortamento).

Sull'iscrizione in bilancio di detti attivi immateriali sono state attivate le relative imposte differite. Per ulteriori dettagli in merito al metodo di calcolo si rimanda al paragrafo Altre attività immateriali della sezione Criteri di valutazione.

## 20 Attività materiali

Di seguito si riportano le principali variazioni intervenute nel periodo ed il fair value degli immobili utilizzati direttamente dalla Capogruppo e dalle società controllate nello svolgimento dell'attività d'impresa:

### Immobili ad uso proprio

(in milioni di euro)	31/12/2019	31/12/2018
<b>Valore contabile lordo al 31.12 dell'esercizio precedente</b>	<b>3.484</b>	<b>3.682</b>
<b>Fondo ammortamento e per riduzione di valore al 31.12 dell'esercizio precedente</b>	<b>-979</b>	<b>-1.076</b>
<b>Esistenza al 31.12 del periodo precedente</b>	<b>2.505</b>	<b>2.606</b>
Differenze di cambio	1	18
Acquisti del periodo	144	13
Costi capitalizzati	52	57
Variazione del perimetro di consolidamento	-72	-226
Riclassifiche	-147	148
Vendite del periodo	-33	-70
Ammortamento del periodo	-125	-39
Perdita di valore del periodo	-0	-3
Ripristino di valore del periodo	1	1
Altre variazioni	562	0
<b>Esistenza a fine periodo</b>	<b>2.888</b>	<b>2.505</b>
<b>Fondo ammortamento e per riduzione di valore a fine periodo</b>	<b>1.054</b>	<b>979</b>
<b>Valore contabile lordo a fine periodo</b>	<b>3.942</b>	<b>3.484</b>
<b>Fair value</b>	<b>3.742</b>	<b>3.350</b>

La voce Altre variazioni, include i diritti di utilizzo degli attivi soggetti a leasing rilevate alla data di prima applicazione del nuovo principio contabile IFRS 16. Per maggiori informazioni si rimanda alla sezione Leasing in Altre informazioni. Il fair value degli immobili al termine dell'esercizio è stato determinato sulla base di perizie commissionate in prevalenza a soggetti terzi.

### Altre attività materiali

(in milioni di euro)	31/12/2019	31/12/2018
<b>Valore contabile lordo al 31.12 del periodo precedente</b>	<b>2.517</b>	<b>2.706</b>
<b>Fondo ammortamento e per riduzione di valore al 31.12 dell'esercizio precedente</b>	<b>-1.254</b>	<b>-1.237</b>
<b>Esistenza netta al 31.12 del periodo precedente</b>	<b>1.263</b>	<b>1.469</b>
Differenze di cambio	-1	-3
Acquisti del periodo	97	116
Variazione del perimetro di consolidamento	47	-3
Vendite del periodo	-18	-25
Ammortamento del periodo	-100	-91
Perdita netta di valore del periodo	-9	-6
Altre variazioni	16	-194
<b>Esistenza a fine periodo</b>	<b>1.295</b>	<b>1.263</b>
<b>Fondo ammortamento e per riduzione di valore a fine periodo</b>	<b>1.321</b>	<b>1.254</b>
<b>Valore contabile lordo a fine periodo</b>	<b>2.616</b>	<b>2.517</b>

Le altre attività materiali, che ammontano a € 1.295 milioni (€ 1.263 milioni al 31 dicembre 2018), sono costituite prevalentemente da rimanenze di magazzino allocate nelle compagnie di sviluppo immobiliare, per un valore pari a € 890 milioni (principalmente riferibili al progetto Citylife) e da beni mobili, arredi e macchine d'ufficio, per un valore, al netto degli ammortamenti e delle riduzioni di valore accumulate, pari a € 324 milioni. La voce Altre

variazioni evidenzia la riclassifica di alcuni immobili per i quali è stata conclusa la fase di completamento tra gli immobili ad uso proprio.

La voce Altre variazioni, include i diritti di utilizzo degli attivi soggetti a leasing rilevate alla data di prima applicazione del nuovo principio contabile IFRS 16. Per maggiori informazioni si rimanda alla sezione Leasing in Altre informazioni.

## 21 Crediti diversi

### Crediti diversi

(in milioni di euro)	31/12/2019	31/12/2018
Crediti derivanti da operazioni di assicurazione diretta	7.377	7.130
Crediti derivanti da operazioni di riassicurazione	1.653	1.481
Altri crediti	2.924	2.515
<b>Crediti diversi</b>	<b>11.954</b>	<b>11.127</b>

La categoria comprende i crediti derivanti dalle diverse attività del Gruppo, quali quella di assicurazione diretta e di riassicurazione. La variazione della voce Altri crediti è attribuibile principalmente i crediti relativi a collateral posti a garanzia di operazioni in derivati.

## 22 Altri elementi dell'attivo

### Altri elementi dell'attivo

(in milioni di euro)	31/12/2019	31/12/2018
Attività non correnti o di un gruppo in dismissione possedute per la vendita	0	55.914
Costi di acquisizione differiti	2.121	2.143
Attività fiscali correnti	3.146	3.021
Attività fiscali differite	2.478	2.345
Altre attività	6.108	5.830
<b>Totale</b>	<b>13.852</b>	<b>69.253</b>

La flessione registrata dagli altri elementi dell'attivo è sostanzialmente ascrivibile alla voce attività non ricorrenti o di un gruppo in dismissione possedute per la vendita e riferibile alle attività in Belgio, Guernsey e Germania, che nel 2018 risultavano in fase di cessione. Per ulteriori dettagli sulla voce Attività non correnti o di un gruppo in

dismissione possedute per la vendita si fa rimando al paragrafo Attività operative cessate e attività detenute per la vendita.

Per dettagli sulle imposte differite si fa rimando al paragrafo Imposte della sezione Informazioni sul conto economico.

## 23 Accantonamenti

### Accantonamenti

(in milioni di euro)	31/12/2019	31/12/2018
Accantonamenti per imposte indirette	17	28
Accantonamenti per passività probabili	643	617
Altri accantonamenti	1.076	1.099
<b>Totale</b>	<b>1.736</b>	<b>1.744</b>

Gli accantonamenti per passività probabili e altri accantonamenti includono principalmente accantonamenti per ristrutturazioni aziendali, contenziosi o cause in corso ed altri impegni a fronte dei quali, alla data di bilancio, è ritenuto probabile, ed è stimabile attendibilmente, un esborso monetario per estinguere la relativa obbligazione.

Il valore iscritto a bilancio rappresenta la migliore stima del loro valore. In particolare, nella valutazione viene tenuto conto di tutte le peculiarità dei singoli accantonamenti tra cui l'effettivo arco temporale di sostenimento

dell'eventuale passività e di conseguenza i flussi di cassa attesi sulle diverse stime e assunzione.

In applicazione di IAS 12 e sulla base dell'IFRIC update pubblicato nel mese di settembre 2019, sono stati riclassificati accantonamenti per imposte sul reddito dalla voce Accantonamenti alla voce Passività fiscali correnti per un ammontare di € 66 milioni. Gli accantonamenti non riclassificati fanno riferimento esclusivamente alle imposte indirette.

### Accantonamenti - principali variazioni intervenute nel periodo

(in milioni di euro)	31/12/2019	31/12/2018
<b>Esistenza al 31.12 del periodo precedente</b>	<b>1.744</b>	<b>1.863</b>
Differenze di cambio	1	-3
Variazione del perimetro di consolidamento	4	6
Variazioni	-12	-123
<b>Esistenza alla fine del periodo</b>	<b>1.736</b>	<b>1.744</b>

Nel normale svolgimento del business, il Gruppo potrebbe entrare in accordi o transazioni che non portano al riconoscimento di tali impegni come attività o passività all'interno del bilancio consolidato secondo i principi contabili internazionali. Per ulteriori informazioni in merito alle passività potenziali fuori bilancio si rimanda al paragrafo Passività potenziali, impegni all'acquisto, garanzie impegnate e ricevute, attivi impegnati e collaterali nella sezione Altre informazioni.

Con riferimento ai principali contenziosi in essere, si rammenta che nel corso del 2016 Generali ha ricevuto da parte di Banco BTG Pactual S.A. delle richieste di indennizzo formalizzate, come previsto dal contratto di compravendita di BSI S.A., tramite una richiesta di arbitrato. Al riguardo si sintetizzano i seguenti principali sviluppi rispetto a quanto già riportato nei bilanci precedenti.

I termini per il deposito delle memorie conclusionali e di replica originariamente concessi dal Tribunale Arbitrale sono stati differiti rispettivamente al 31 gennaio 2020 e al 26 aprile 2020. Le parti hanno pertanto provveduto al deposito delle memorie conclusionali nelle quali hanno ribadito le proprie posizioni in fatto e in diritto. Generali ha ancora una volta reiterato la ferma contestazione delle pretese avversarie così come le eccezioni preliminari svolte.

Alla luce della complessità e incertezza della controversia sia in riferimento all'an che al quantum 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.

## 24 Debiti

### Debiti

(in milioni di euro)	31/12/2019	31/12/2018
<b>Debiti derivanti da operazioni di assicurazione diretta</b>	<b>4.240</b>	<b>3.424</b>
<b>Debiti derivanti da operazioni di riassicurazione</b>	<b>697</b>	<b>658</b>
<b>Altri debiti</b>	<b>6.241</b>	<b>5.205</b>
Debiti verso i dipendenti	1.146	1.107
Passività per trattamento di fine rapporto di lavoro	97	97
Debiti verso fornitori	1.480	1.348
Debiti verso enti previdenziali	291	284
Altri debiti	3.227	2.369
<b>Totale</b>	<b>11.178</b>	<b>9.287</b>

La voce Altri debiti e la relativa variazione comprende i debiti relativi a operazioni in derivati.

## 25 Altri elementi del passivo

### Altri elementi del passivo

(in milioni di euro)	31/12/2019	31/12/2018
Passività di un gruppo in dismissione posseduto per la vendita	0	54.883
Passività fiscali differite	3.174	1.789
Passività fiscali correnti	2.012	1.800
Altre passività	6.508	5.313
<b>Totale</b>	<b>11.693</b>	<b>63.785</b>

La flessione registrata dagli altri elementi del passivo è sostanzialmente ascrivibile alla voce passività di un gruppo in dismissione posseduto per la vendita e riferibile alle attività in Belgio, Guernsey e Germania, che nel 2018 risultavano in fase di cessione.

Per ulteriori dettagli sulla voce Passività non correnti o di un gruppo in dismissione possedute per la vendita si fa rimando al paragrafo Attività operative cessate e attività detenute per la vendita.

Tra le altre passività sono incluse le passività relative ai piani a benefici definiti a favore dei dipendenti per un importo complessivo di € 4.223 milioni (€ 3.640 milioni al 31 dicembre 2018).

Per dettagli sulle imposte differite si fa rimando al paragrafo 38 Imposte della sezione Informazioni sul conto economico.



## Informazioni sul conto economico

### Ricavi

#### 26 Premi netti di competenza

##### Premi netti di competenza

(in milioni di euro)	Importo lordo		Quote a carico dei riassicuratori		Importo netto	
	31/12/2019	31/12/2018	31/12/2019	31/12/2018	31/12/2019	31/12/2018
<b>Premi di competenza danni</b>	<b>21.486</b>	<b>20.607</b>	<b>-1.145</b>	<b>-1.009</b>	<b>20.341</b>	<b>19.597</b>
Premi contabilizzati	21.575	20.649	-1.189	-1.020	20.386	19.629
Variazione della riserva premi	-89	-42	44	10	-45	-32
<b>Premi vita</b>	<b>46.651</b>	<b>44.585</b>	<b>-753</b>	<b>-778</b>	<b>45.898</b>	<b>43.807</b>
<b>Altri premi emessi dalle compagnie di altri segmenti</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>1</b>	<b>0</b>	<b>1</b>
<b>Totale</b>	<b>68.137</b>	<b>65.192</b>	<b>-1.898</b>	<b>-1.786</b>	<b>66.239</b>	<b>63.405</b>

#### 27 Commissioni attive

##### Commissioni attive

(in milioni di euro)	31/12/2019	31/12/2018
Commissioni attive per servizi finanziari prestati da banche	228	204
Commissioni attive per servizi finanziari prestati da società di asset management	1.053	752
Commissioni attive derivanti da contratti di investimento	30	32
Commissioni attive derivanti da gestione fondi pensione	18	16
Altre commissioni attive	25	24
<b>Totale</b>	<b>1.354</b>	<b>1.028</b>

#### 28 Proventi e oneri derivanti da strumenti finanziari a fair value rilevato a conto economico

##### Proventi e oneri derivanti da strumenti finanziari al fair value rilevato a conto economico

(in milioni di euro)	Da strumenti finanziari posseduti per essere negoziati		Da strumenti finanziari dove il rischio è sopportato dall'assicurato e derivanti dalla gestione dei fondi pensione		Da altri strumenti finanziari designati a fair value rilevato a conto economico		Totale strumenti finanziari a fair value rilevato a conto economico	
	31/12/2019	31/12/2018	31/12/2019	31/12/2018	31/12/2019	31/12/2018	31/12/2019	31/12/2018
Interessi e altri proventi	-14	-7	325	304	288	325	599	623
Utili realizzati	245	321	1.013	272	121	47	1.378	640
Perdite realizzate	-427	-287	-219	-499	-26	-55	-672	-841
Plusvalenze da valutazione	893	689	10.127	3.304	826	343	11.846	4.336
Minusvalenze da valutazione	-1.045	-728	-1.497	-9.216	-431	-822	-2.973	-10.767
<b>Totale</b>	<b>-350</b>	<b>-11</b>	<b>9.748</b>	<b>-5.835</b>	<b>779</b>	<b>-161</b>	<b>10.177</b>	<b>-6.008</b>

Il totale dei proventi e oneri derivanti da strumenti finanziari a fair value rilevato a conto economico si riferisce prevalentemente al segmento vita (€ 10.171 milioni), residuale è il contributo del segmento danni (€ -33 milioni).

## 29 Proventi derivanti da partecipazioni in controllate, collegate e joint venture

Proventi derivanti da partecipazioni in controllate, collegate e joint venture

(in milioni di euro)	31/12/2019	31/12/2018
Dividendi e altri proventi	115	138
Utili realizzati	26	17
Ripristini di valore	7	10
<b>Totale</b>	<b>148</b>	<b>166</b>

## 30 Proventi derivanti da altri strumenti finanziari e investimenti immobiliari

Proventi derivanti da altri strumenti finanziari e investimenti immobiliari

(in milioni di euro)	31/12/2019	31/12/2018
<b>Interessi attivi</b>	<b>8.149</b>	<b>8.158</b>
Interessi attivi da investimenti posseduti fino alla scadenza	174	83
Interessi attivi da finanziamenti e crediti	1.060	1.062
Interessi attivi da attività finanziarie disponibili per la vendita	6.860	6.974
Interessi attivi da crediti diversi	5	5
Interessi attivi da disponibilità liquide e mezzi equivalenti	49	34
<b>Altri proventi</b>	<b>2.624</b>	<b>2.250</b>
Proventi derivanti da investimenti immobiliari	934	827
Altri proventi da attività finanziarie disponibili per la vendita	1.691	1.423
<b>Utili realizzati</b>	<b>2.672</b>	<b>2.146</b>
Utili realizzati su investimenti immobiliari	186	86
Utili realizzati su investimenti posseduti fino alla scadenza	14	2
Utili realizzati su finanziamenti e crediti	76	67
Utili realizzati su attività disponibili per la vendita	2.395	1.990
Utili realizzati su crediti diversi	1	0
Utili realizzati su passività finanziarie al costo ammortizzato	0	0
<b>Ripristini di valore</b>	<b>121</b>	<b>157</b>
Riprese di valore su investimenti immobiliari	16	30
Ripristini di valore su investimenti posseduti fino alla scadenza	0	2
Ripristini di valore su finanziamenti e crediti	10	31
Ripristini di valore su attività finanziarie disponibili per la vendita	23	27
Ripristini di valore su crediti diversi	72	69
<b>Totale</b>	<b>13.566</b>	<b>12.712</b>

## 31 Altri ricavi

### Altri ricavi

(in milioni di euro)	31/12/2019	31/12/2018
Utili su cambi	630	876
Proventi da attività materiali	167	382
Riprese di accantonamenti	251	334
Proventi relativi ad attività di servizi e assistenza e recuperi spese	981	815
Proventi da attività non correnti destinate alla vendita	0	0
Altri proventi tecnici	910	829
Altri proventi	212	161
<b>Totale</b>	<b>3.151</b>	<b>3.397</b>

## Costi

### 32 Oneri netti relativi ai sinistri

#### Oneri netti relativi a sinistri

(in milioni di euro)	Importo lordo		Quote a carico dei riassicuratori		Importo netto	
	31/12/2019	31/12/2018	31/12/2019	31/12/2018	31/12/2019	31/12/2018
<b>Oneri netti relativi ai sinistri danni</b>	<b>13.644</b>	<b>13.403</b>	<b>-571</b>	<b>-635</b>	<b>13.073</b>	<b>12.768</b>
Importi pagati	13.990	13.622	-646	-745	13.344	12.877
Variazione della riserva sinistri	-439	-221	61	111	-378	-110
Variazione dei recuperi	-13	-50	15	0	2	-50
Variazione delle altre riserve tecniche	106	51	-1	-0	105	51
<b>Oneri netti relativi ai sinistri vita</b>	<b>58.677</b>	<b>39.837</b>	<b>-688</b>	<b>-573</b>	<b>57.989</b>	<b>39.264</b>
Somme pagate	33.722	33.714	-630	-563	33.092	33.151
Variazione della riserva per somme da pagare	174	272	1	-36	176	235
Variazione delle riserve matematiche	11.361	7.481	-58	11	11.302	7.492
Variazione delle riserve tecniche allorché il rischio dell'investimento è sopportato dagli assicurati e derivanti dalla gestione dei fondi pensione	11.852	-2.172	0	0	11.852	-2.171
Variazione delle altre riserve tecniche	1.568	541	-1	16	1.567	557
<b>Totale</b>	<b>72.321</b>	<b>53.239</b>	<b>-1.259</b>	<b>-1.207</b>	<b>71.062</b>	<b>52.032</b>

### 33 Commissioni passive

#### Commissioni passive

(in milioni di euro)	31/12/2019	31/12/2018
Commissioni passive per servizi finanziari ricevuti da banche	416	392
Commissioni passive per servizi finanziari ricevuti da società di AM	214	159
Commissioni passive derivanti da contratti di investimento	10	14
Commissioni passive derivanti da gestione fondi pensione	10	11
<b>Totale</b>	<b>650</b>	<b>576</b>

### 34 Oneri da partecipazioni in controllate, collegate e joint venture

#### Oneri derivanti da partecipazioni in controllate, collegate e joint venture

(in milioni di euro)	31/12/2019	31/12/2018
Perdite realizzate	8	4
Riduzioni di valore	52	12
<b>Totale</b>	<b>60</b>	<b>16</b>

### 35 Oneri derivanti da strumenti finanziari e investimenti immobiliari

#### Oneri derivanti da strumenti finanziari e investimenti immobiliari

(in milioni di euro)	31/12/2019	31/12/2018
<b>Interessi passivi</b>	<b>1.024</b>	<b>1.010</b>
Interessi passivi su passività subordinate	494	557
Interessi passivi su finanziamenti ricevuti, obbligazioni emesse e altri debiti	404	346
Interessi passivi su depositi ricevuti da riassicuratori	17	10
Altri interessi passivi	108	97
<b>Altri oneri</b>	<b>416</b>	<b>355</b>
Altri oneri da investimenti finanziari	1	0
Ammortamenti su investimenti immobiliari	198	176
Altri oneri su investimenti immobiliari	217	178
<b>Perdite realizzate</b>	<b>1.083</b>	<b>680</b>
Perdite realizzate su investimenti immobiliari	13	8
Perdite realizzate su investimenti posseduti fino a scadenza	0	0
Perdite realizzate su finanziamenti e crediti	12	16
Perdite realizzate su attività finanziarie disponibili per la vendita	806	654
Perdite realizzate su crediti diversi	4	2
Perdite realizzate su passività finanziarie al costo ammortizzato	247	0
<b>Riduzioni di valore</b>	<b>742</b>	<b>1.423</b>
Riduzioni di valore su investimenti immobiliari	22	19
Riduzioni di valore su investimenti posseduti fino a scadenza	51	0
Riduzioni di valore su finanziamenti e crediti	148	111
Riduzioni di valore su attività finanziarie disponibili per la vendita	507	1.256
Riduzioni di valore su crediti diversi	14	37
<b>Totale</b>	<b>3.265</b>	<b>3.467</b>

## 36 Spese di gestione

### Spese di gestione

(in milioni di euro)	Segmento danni		Segmento vita		Altre attività (**)	
	31/12/2019	31/12/2018	31/12/2019	31/12/2018	31/12/2019	31/12/2018
Provvigioni e altre spese di acquisizione nette	4.695	4.437	3.893	3.578	0	-0
Spese di gestione degli investimenti (*)	86	84	337	320	135	101
Altre spese di amministrazione	1.112	1.046	944	909	679	483
<b>Totale</b>	<b>5.892</b>	<b>5.568</b>	<b>5.174</b>	<b>4.807</b>	<b>814</b>	<b>584</b>

(\*) Prima dell'eliminazione intragruppo tra i segmenti.

(\*\*) Include il segmento Asset Management e quello Holding e altre attività.

Nel segmento danni, le spese di amministrazione aumentano principalmente per effetto dell'aumento dei costi legati alle attività assicurative; gli oneri di gestione delle attività non assicurative ammontano a circa € 28 milioni (€ 16 milioni al 31 dicembre 2018), di cui € 13 milioni relativi all'attività immobiliare (€ 11 milioni al 31 dicembre 2018).

All'interno delle altre spese di amministrazione del segmento vita, le spese di gestione di contratti finanziari si attestano a € 37 milioni (€ 54 milioni al 31 dicembre 2018), gli oneri di gestione delle attività non assicurative ammontano a € 9 milioni (€ 3 milioni al 31 dicembre 2018) e sono riferiti prevalentemente all'attività immobiliare.

## 37 Altri costi

### Altri costi

(in milioni di euro)	31/12/2019	31/12/2018
Ammortamento e riduzioni di valore su attivi immateriali	379	310
Ammortamento su attività materiali	194	69
Oneri derivanti da attività materiali	61	180
Perdite su cambi	570	875
Oneri per la ristrutturazione aziendale, benefici ai dipendenti per cessazione del rapporto di lavoro e quote di accantonamenti	488	569
Altre imposte	230	219
Costi sostenuti per lo svolgimento dell'attività di servizi e di assistenza e spese sostenute per conto terzi	580	559
Oneri da attività non correnti destinate alla vendita	0	0
Altri oneri tecnici	538	547
Costi di holding	632	596
Altri oneri	788	555
<b>Totale</b>	<b>4.459</b>	<b>4.477</b>

## 38 Imposte

La voce Imposte si riferisce alle imposte sul reddito dovute dalle società consolidate italiane ed estere determinate in base alle aliquote e alle norme fiscali previste dagli ordinamenti di ciascun Paese.

Di seguito, viene riportato il dettaglio della composizione dell'onere fiscale per gli esercizi 2019 e 2018:

### Imposte

(in milioni di euro)	31/12/2019	31/12/2018
Imposte correnti	1.354	1.258
Imposte differite	-232	-132
<b>Totale imposte delle attività operative in esercizio</b>	<b>1.122</b>	<b>1.126</b>
Imposte su attività operative cessate	11	90
<b>Totale imposte del periodo</b>	<b>1.133</b>	<b>1.216</b>

In Italia, in relazione al periodo d'imposta 2019, le imposte di competenza dell'esercizio sono state calcolate in base all'aliquota ordinaria IRES, pari al 24%. Inoltre, le imposte sul reddito dell'esercizio comprendono l'onere relativo all'IRAP.

Con riferimento alle società consolidate tedesche, le imposte sul reddito sono state determinate applicando un'aliquota del 15%, maggiorata da un'addizionale (solidarity surcharge) del 5,5%. In aggiunta, i redditi realizzati dalle società tedesche sono assoggettati ad un'imposta locale (Gewerbesteuer), la cui aliquota varia in base alla sede legale di ciascuna società. Nel 2018, l'aliquota media ponderata dell'imposta locale in parola è rimasta sostanzialmente invariata a circa il 16,2%.

Le imposte di competenza delle società controllate fran-

cesi sono state calcolate in base ad un'aliquota complessiva del 34,43%. In particolare, tale aliquota complessiva comprende l'aliquota base prevista per l'imposta sui redditi societari, pari al 33,33%, maggiorata da un'addizionale (contribution sociale) pari al 3,3%.

Tutte le altre società estere del Gruppo applicano l'aliquota d'imposizione vigente nei rispettivi ordinamenti, tra le quali: Austria (25%), Bulgaria (10%), Cina (25%), Repubblica Ceca (19%), Paesi Bassi (25%), Polonia (19%), Romania (16%), Spagna (25%), Svizzera (21%) e Stati Uniti (21%).

La seguente tabella riepilogativa illustra la riconciliazione fra l'onere fiscale atteso, calcolato in base all'aliquota IRES del 24%, e l'onere fiscale effettivo.

### Riconciliazione fra onere fiscale teorico ed effettivo

(in milioni di euro)	31/12/2019	31/12/2018
<b>Aliquota teorica</b>	<b>24,0%</b>	<b>24,0%</b>
<b>Utile dell'esercizio prima delle imposte</b>	<b>3.587</b>	<b>3.450</b>
<b>Onere fiscale teorico</b>	<b>861</b>	<b>828</b>
Effetto delle differenze permanenti e delle differenti aliquote estere	17	-54
Effetto delle perdite fiscali	0	-3
IRAP, trade tax ed altre imposte locali	231	164
Imposte sostitutive	96	103
Imposte estere non recuperabili	72	59
Imposte di esercizi precedenti	-133	43
Altro	-22	-14
<b>Onere fiscale</b>	<b>1.122</b>	<b>1.126</b>
<b>Aliquota effettiva</b>	<b>31,3%</b>	<b>32,6%</b>

Nel periodo d'imposta 2019 l'aliquota d'imposta effettiva è diminuita di 1,3 punti percentuali rispetto all'anno precedente e risulta pari al 31,3%. Tale riduzione è essenzialmente riconducibile ai maggiori costi di acquisizione deducibili in Cina e ai proventi per imposte di esercizi precedenti registrati in Italia e in Germania.

Il beneficio fiscale derivante dalle perdite fiscali riporta-

bili viene iscritto in bilancio soltanto nella misura in cui è probabile che sia disponibile un reddito imponibile futuro a fronte del quale possano essere utilizzate le predette perdite fiscali entro la rispettiva data di scadenza.

La seguente tabella riporta l'ammontare delle perdite fiscali dettagliate in base alla loro scadenza.

### Perdite fiscali

(in milioni di euro)	31/12/2019	31/12/2018
2019	8	0
2020	0	1
2021	22	11
2022	1	1
2023	8	26
2024	28	9
2025	0	8
2026	9	12
2027 e oltre	42	8
Illimitata	1.244	834
<b>Totale perdite fiscali non utilizzate</b>	<b>1.362</b>	<b>910</b>

Per quanto concerne le perdite fiscali non utilizzate da parte delle società italiane, si rammenta che il Decreto Legge n. 98/2011 ha previsto che le perdite fiscali possono essere riportate nei successivi periodi d'imposta senza limitazioni temporali (precedentemente vigeva una limitazione di 5 anni). Tuttavia, le perdite potranno essere utilizzate nel limite dell'80% del reddito imponibile di un determinato anno.

Le imposte differite sono state determinate sulle differenze temporanee tra il valore di carico delle attività e delle passività iscritte in bilancio e il rispettivo valore fiscale, utilizzando le aliquote d'imposta applicabili, o che si prevede di applicare, al momento del loro realizzo, in base alla legislazione vigente in ciascun Paese.

L'effettiva realizzazione delle imposte differite attive dipende dal futuro conseguimento di redditi imponibili negli esercizi in cui le relative differenze temporanee diventeranno deducibili.

Inoltre, nel valutare la recuperabilità delle imposte differite attive in parola, si è tenuto conto della tempistica di riversamento delle imposte differite passive e delle eventuali opportunità di pianificazione fiscale.

In base alla predetta valutazione, si prevede che le imposte differite attive saranno recuperate nei futuri esercizi utilizzando i redditi imponibili conseguiti alternativamente da ciascuna società consolidata oppure dalle altre società consolidate incluse nel medesimo regime di tassazione di Gruppo (ad esempio, il regime di Consolidato fiscale in Italia, lo Steuerliche Organschaft in Germania ed il regime di Intégration fiscale in Francia).

Le seguenti tabelle illustrano il dettaglio delle attività e delle passività fiscali differite iscritte in bilancio, sulla base della natura delle differenze temporanee che le hanno generate.

**Attività fiscali differite nette**

(in milioni di euro)	31/12/2019	31/12/2018
Attività immateriali	356	220
Attività materiali	142	166
Investimenti immobiliari	522	525
Attività finanziarie disponibili per la vendita	4.065	1.942
Altri investimenti	282	300
Costi di acquisizione differiti	14	12
Altri attivi	326	309
Perdite fiscali riportate a nuovo	77	58
Accantonamenti e debiti	541	543
Riserve tecniche	478	482
Passività finanziarie e altre passività	790	662
Altro	121	136
<b>Totale attività fiscali differite</b>	<b>7.714</b>	<b>5.356</b>
Compensazione	-5.236	-3.011
<b>Totale attività fiscali differite nette</b>	<b>2.478</b>	<b>2.345</b>

**Passività fiscali differite nette**

(in milioni di euro)	31/12/2019	31/12/2018
Attività immateriali	151	133
Attività materiali	135	103
Investimenti immobiliari	167	193
Attività finanziarie disponibili per la vendita	6.276	2.767
Altri investimenti	304	157
Costi di acquisizione differiti	493	472
Altri attivi	62	52
Accantonamenti e debiti	37	120
Riserve tecniche	958	937
Passività finanziarie e altre passività	-141	-102
Altro	-33	-30
<b>Totale passività fiscali differite</b>	<b>8.410</b>	<b>4.800</b>
Compensazione	-5.236	-3.011
<b>Totale passività fiscali differite nette</b>	<b>3.174</b>	<b>1.789</b>



## Fair value measurement

L'IFRS 13 - Fair Value Measurement fornisce indicazioni sulla valutazione al fair value nonché richiede informazioni integrative sulle valutazioni al fair value tra cui la classificazione degli attivi e passivi finanziari nei livelli di fair value hierarchy.

Con riferimento agli investimenti, il Gruppo Generali valuta le attività e le passività finanziarie al fair value nei prospetti contabili oppure ne dà informativa nelle note.

Il fair value è il prezzo che si riceverebbe per la vendita di un'attività o che si pagherebbe per trasferire una passività in una transazione ordinaria tra i partecipanti al mercato alla data di valutazione (prezzo di uscita). In particolare, una transazione ordinaria ha luogo nel mercato principale o in quello più vantaggioso alla data di valutazione considerando condizioni di mercato attuali.

La valutazione a fair value prevede che la transazione volta a vendere un'attività o a trasferire una passività avviene o:

- (a) nel mercato principale per l'attività o passività; o
- (b) in assenza di un mercato principale, nel mercato più vantaggioso per l'attività o la passività.

Il fair value è pari al prezzo di mercato se le informazioni

di mercato risultano disponibili (ad esempio livelli di trading relativi a strumenti identici o simili) in un mercato attivo, che è definito come un mercato dove i beni scambiati sul mercato risultano omogenei, acquirenti e venditori disponibili possono essere normalmente trovati in qualsiasi momento e prezzi sono fruibili dal pubblico.

Se non esiste un mercato attivo, dovrebbe essere utilizzata una tecnica di valutazione che però deve massimizzare gli input osservabili.

Se il fair value non può essere attendibilmente determinato, il costo ammortizzato viene utilizzato come migliore stima per la determinazione del fair value.

Ai fini della misurazione e dell'informativa, il fair value dipende dalla sua unità di conto a seconda che l'attività o la passività sia un'attività o una passività stand-alone, un gruppo di attività, un gruppo di passività o di un gruppo di attività e passività, determinato in conformità con i relativi IFRS.

La tabella seguente indica sia il valore di bilancio che il fair value delle attività e passività finanziarie iscritte a bilancio al 31 dicembre 2019<sup>1</sup>.

<sup>1</sup> Per quanto riguarda le partecipazioni in controllate, collegate e joint ventures il valore di carico, basato sulla frazione di patrimonio netto per collegate e le partecipazioni in joint ventures ovvero il costo rettificato da eventuali perdite durevoli di valore per le controllate non consolidate, è stato utilizzato come stima ragionevole del relativo fair value. La categoria Finanziamenti accoglie i titoli di debito non quotati, prestiti e crediti interbancari e verso la clientela bancaria.

## Valore di bilancio e Fair value

(in milioni di euro)	31/12/2019	
	Totale valori di bilancio	Totale fair value
Attività finanziarie disponibili per la vendita	318.195	318.195
Attività finanziarie a fair value rilevato a conto economico	17.198	17.198
Investimenti posseduti sino alla scadenza	2.243	2.360
Finanziamenti	29.207	32.125
Investimenti immobiliari	14.168	22.693
Immobili ad uso proprio	2.888	3.742
Partecipazioni in controllate, collegate e joint ventures	1.365	1.365
Disponibilità liquide e mezzi equivalenti	6.874	6.874
Attività finanziarie collegate a contratti unit e index-linked	78.475	78.475
<b>Totale investimenti</b>	<b>470.613</b>	<b>483.027</b>
Passività finanziarie al fair value rilevato a conto economico	4.983	4.983
Altre passività	13.493	15.163
Debiti interbancari e verso la clientela bancaria	14.862	14.862
<b>Totale passività finanziarie</b>	<b>33.337</b>	<b>35.007</b>

In particolare, si evidenzia, che coerentemente con il disposto dell'IFRS 13 e a differenza delle relative voci riportate in Nota Integrativa, sono esclusi dalla sopracitata analisi:

- dalla voce Finanziamenti attivi: i depositi presso cedenti e i depositi vincolati presso istituti di credito;
- dalla voce Altre passività: i depositi ricevuti da riassicuratori, le passività da contratti finanziari emessi da compagnie di assicurazione e valutati al costo ammortizzato e le passività di leasing.

## 39 Fair value hierarchy

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

- **Livello 1:** sono prezzi quotati (non rettificati) osservati su mercati attivi per attività o passività identiche cui l'entità può accedere alla data di valutazione.

- **Livello 2:** input diversi dai prezzi quotati di cui al Livello 1 che sono osservabili per l'attività o la passività, sia direttamente che indirettamente (ad esempio prezzi quotati per attività o passività simili in mercati attivi; prezzi quotati per attività o passività identiche o simili in mercati non attivi; input diversi dai prezzi quotati che sono osservabili per l'attività o passività; market-corroborated inputs).
- **Livello 3:** sono dati non osservabili per l'attività o passività, che riflettono le assunzioni che i partecipanti al mercato dovrebbero usare quando prezzano l'attività o passività, comprese le ipotesi di rischio (del modello utilizzato e di input utilizzati).

La classificazione dell'intero valore del fair value è effettuata nel livello di gerarchia corrispondente a quello del più basso input significativo utilizzato per la misurazione. La valutazione della significatività di un particolare input per l'attribuzione dell'intero fair value richiede una valutazione, tenendo conto di fattori specifici dell'attività o della passività.

Una valutazione a fair value determinata utilizzando una tecnica del valore attuale potrebbe essere classificata nel Livello 2 o Livello 3, a seconda degli input che sono significativi per l'intera misurazione e del livello della gerarchia del fair value in cui gli tali input sono stati classificati.

Se un input osservabile richiede una rettifica utilizzando input non osservabili e tali aggiustamenti risultano materiali per la valutazione stessa, la misurazione risultante sarebbe classificata nel livello attribuibile all'input di livello più basso utilizzato.

Controlli adeguati sono stati posti in essere per monitorare tutte le valutazioni incluse quelle fornite da terze parti.

Nel caso in cui tali verifiche dimostrino che la valutazione non è considerabile come market corroborated lo strumento deve essere classificato in livello 3.

La tabella riporta la classificazione degli strumenti finanziari misurati al fair value in base alla fair value hierarchy come definita dall'IFRS 13.

### Fair Value Hierarchy

31/12/2019	Livello 1	Livello 2	Livello 3	Totale
Attività finanziarie disponibili per la vendita	285.224	24.518	8.453	318.195
Titoli di capitale	11.415	501	1.499	13.415
Titoli di debito	250.489	19.420	724	270.632
Quote di OICR	22.378	4.249	5.893	32.519
Altri strumenti finanziari disponibili per la vendita	943	349	337	1.629
Attività finanziarie a fair value rilevato a conto economico	87.062	6.531	2.080	95.672
Titoli di capitale	28	2	54	84
Titoli di debito	2.297	1.052	34	3.384
Quote di OICR	9.838	1.281	147	11.266
Derivati	15	1.278	0	1.294
Derivati di copertura	0	813	0	813
Attività finanziarie dove il rischio è sopportato dall'assicurato e derivanti dalla gestione dei fondi pensione	74.883	1.828	1.764	78.475
Altri strumenti finanziari al fair value rilevato a conto economico	0	277	81	358
<b>Totale attività al fair value</b>	<b>372.286</b>	<b>31.049</b>	<b>10.533</b>	<b>413.868</b>
Passività finanziarie a fair value rilevato a conto economico	3.035	1.847	101	4.983
Passività da contratti finanziari emessi da compagnie di assicurazione	3.031	542	90	3.662
Derivati	1	836	0	838
Derivati di copertura	0	434	11	445
Altre passività finanziarie	3	35	0	37
<b>Totale passività al fair value</b>	<b>3.035</b>	<b>1.847</b>	<b>101</b>	<b>4.983</b>

## Fair Value Hierarchy: periodo comparativo

31/12/2018	Livello 1	Livello 2	Livello 3	Totale
Attività finanziarie disponibili per la vendita	255.396	20.876	7.501	283.773
Titoli di capitale	8.550	560	1.270	10.379
Titoli di debito	230.825	17.259	1.231	249.315
Quote di OICR	15.491	2.735	4.604	22.830
Altri strumenti finanziari disponibili per la vendita	530	323	396	1.249
Attività finanziarie a fair value rilevato a conto economico	72.525	5.349	1.625	79.499
Titoli di capitale	44	3	40	87
Titoli di debito	2.320	1.041	37	3.398
Quote di OICR	7.380	874	203	8.457
Derivati	41	1.172	48	1.261
Derivati di copertura	0	363	0	363
Attività finanziarie dove il rischio è sopportato dall'assicurato e derivanti dalla gestione dei fondi pensione	62.740	1.827	1.221	65.788
Altri strumenti finanziari al fair value rilevato a conto economico	0	70	74	144
<b>Totale attività al fair value</b>	<b>327.921</b>	<b>26.226</b>	<b>9.126</b>	<b>363.272</b>
Passività finanziarie a fair value rilevato a conto economico	2.830	1.244	84	4.159
Passività da contratti finanziari emessi da compagnie di assicurazione	2.823	11	72	2.907
Derivati	3	652	12	668
Derivati di copertura	0	548	0	548
Altre passività finanziarie	3	33	0	36
<b>Totale passività al fair value</b>	<b>2.830</b>	<b>1.244</b>	<b>84</b>	<b>4.159</b>

## 40 Trasferimenti di strumenti finanziari valutati al fair value tra livello 1 e livello 2

Generalmente i trasferimenti tra livelli sono ascrivibili alle variazioni di attività di mercato e all'osservabilità degli input utilizzati nelle tecniche valutative per la determinazione del fair value di alcuni strumenti.

Le attività e passività finanziarie vengono principalmente trasferite dal livello 1 al livello 2 quando la liquidità e la frequenza delle transazioni non sono più indicativi di un mercato attivo. Viceversa per i trasferimenti da livello 2 a livello 1.

Si segnalano quindi i seguenti trasferimenti più materiali:

- da livello 2 a livello 1 € 478 milioni e da livello 1 a livello 2 € 564 milioni di titoli di debito principalmente del comparto corporate, in particolar modo per la diversa disponibilità di informazioni sul valore e sul prezzo degli stessi.

## 41 Informazioni aggiuntive sul livello 3

L'ammontare degli strumenti finanziari classificati nel Livello 3 rappresenta il 2,5% del totale attività e passività al fair value, stabile rispetto al 31 dicembre 2018.

Generalmente, i principali input utilizzati nelle tecniche di valutazione sono volatilità, tassi di interesse, curve di rendimento, spread creditizi, stime sul dividendo e tassi di cambio.

I casi più materiali sono i seguenti:

– Titoli di capitale non quotati

Sono titoli di capitale non quotati classificati principalmente nella categoria Available for Sale. Il loro fair value è determinato attraverso i metodi valutativi sopra descritti o basandosi sul Net Asset Value della società stessa. Tali strumenti sono valutati singolarmente utilizzando input appropriati a seconda del titolo e pertanto né una sensitivity analysis né un aggregato degli input non osservabili utilizzati risulterebbero indicativi della valutazione stessa. Inoltre, per alcuni titoli il costo è considerato una proxy ragionevole del fair value, e non è quindi applicabile una sensitivity analysis.

– Quote di OICR non quotati, private equity e hedge funds

Sono quote di OICR non quotati, private equity e hedge funds, classificati nelle categorie Available for Sale e Fair value through profit or loss. Il loro fair value è sostanzialmente fornito dagli amministratori del Fondo sulla base del net asset value del fondo stesso. Il fair value di tali investimenti è inoltre strettamente monitorato da un team di professionisti interno al Gruppo.

Essendo gli attivi sopradescritti, per loro natura, linearmente sensibili alle variazioni di valore degli attivi sottostanti, il Gruppo considera che, ad una data variazione

nel fair value del sottostante di tali attivi, il loro valore subisca una analoga variazione.

Si faccia riferimento al capitolo Investimenti della Nota integrativa per maggiori dettagli sulla natura dei fondi del Gruppo.

– Titoli obbligazionari

Sono titoli obbligazionari societari, classificati nelle categorie Available for Sale e Fair value through profit or loss. Il loro fair value è principalmente determinato sulla base del market o income approach. In termini di sensitivity analysis eventuali variazioni di input utilizzati nella valutazione non determinano significativi impatti sul fair value a livello di Gruppo considerando anche la scarsa materialità di questi titoli classificati in livello 3.

Inoltre, a fronte delle analisi sopradescritte, il Gruppo ha stabilito di classificare tutti i titoli asset-backed securities a livello 3 considerando che la loro valutazione non è generalmente corroborata da input di mercato. Per quanto riguarda i prezzi forniti da provider o controparti, sono stati classificati a livello 3 tutti quei titoli per i quali non è possibile replicare il prezzo attraverso input di mercato. Conseguentemente, a fronte della sopracitata mancanza di informazioni riguardanti gli input utilizzati per la determinazione del loro prezzo, il Gruppo non è in grado di svolgere le analisi di sensitivity su questi titoli.

– Attività finanziarie dove il rischio è sopportato dall'assicurato e derivanti dalla gestione dei fondi pensione

Il loro fair value è determinato secondo i metodi valutativi utilizzati per le singole asset class sopra descritte.

La seguente tabella mostra una riconciliazione degli strumenti finanziari valutati al fair value e classificati come livello 3.

### Riconciliazione degli strumenti finanziari classificati come livello 3

(in milioni di euro)	Valore di bilancio all'inizio del periodo	Acquisti ed emissioni	Trasferimenti netti in (fuori) Livello 3	Cessioni attraverso vendita e estinzione
<b>Attività finanziarie disponibili per la vendita</b>	<b>7.501</b>	<b>1.846</b>	<b>-270</b>	<b>-1.119</b>
- Titoli di capitale	1.270	189	-0	-48
- Titoli di debito	1.231	103	-134	-501
- Quote di OICR	4.604	1.542	-134	-562
- Altri strumenti finanziari disponibili per la vendita	396	13	-1	-8
<b>Attività finanziarie a fair value rilevato a conto economico</b>	<b>1.625</b>	<b>528</b>	<b>44</b>	<b>-123</b>
- Titoli di capitale	40	0	0	-0
- Titoli di debito	37	1	-4	-3
- Quote di OICR	203	2	1	-44
- Derivati	48	0	0	0
- Derivati di copertura	0	0	0	0
Attività finanziarie dove il rischio è sopportato dall'assicurato e derivanti dalla gestione dei fondi pensione	1.221	524	48	-76
Altri strumenti finanziari al fair value rilevato a conto economico	74	1	0	-0
<b>Totale attività al fair value</b>	<b>9.126</b>	<b>2.374</b>	<b>-226</b>	<b>-1.242</b>
<b>Passività finanziarie a fair value rilevato a conto economico</b>	<b>85</b>	<b>48</b>	<b>1</b>	<b>0</b>
- Passività da contratti finanziari emessi da compagnie di assicurazione	72	48	1	0
- Derivati	13	0	0	0
- Derivati di copertura	0	0	0	0
Altre passività finanziarie	0	0	0	0
<b>Totale passività al fair value</b>	<b>85</b>	<b>48</b>	<b>1</b>	<b>0</b>

Utili e perdite nette di valutazione registrate a conto economico	Utili e perdite nette di valutazione registrate a conto economico complessivo	Altre variazioni	Valore di bilancio alla fine del periodo	Svalutazioni nette del periodo registrate a conto economico	Profitti netti di realizzo del periodo registrati a conto economico
0	482	12	8.453	15	-8
0	10	78	1.499	3	-9
0	24	0	724	0	-4
0	455	-11	5.893	-1	5
0	-7	-55	337	13	0
<b>36</b>	<b>0</b>	<b>-29</b>	<b>2.080</b>	<b>0</b>	<b>1</b>
0	0	13	54	0	0
3	0	1	34	0	1
-14	0	-1	147	0	0
0	0	-48	0	0	0
0	0	0	0	0	0
46	0	0	1.764	0	-0
1	0	5	81	0	0
<b>36</b>	<b>482</b>	<b>-17</b>	<b>10.533</b>	<b>15</b>	<b>-7</b>
<b>2</b>	<b>0</b>	<b>-35</b>	<b>101</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
2	0	-34	90	0	0
0	0	-13	0	0	0
0	0	11	11	0	0
0	0	0	0	0	0
<b>2</b>	<b>0</b>	<b>-35</b>	<b>101</b>	<b>0</b>	<b>0</b>

## 42 Informazioni sulla fair value hierarchy delle attività e passività non valutate al fair value

Di seguito si fornisce l'informazione sulla fair value hierarchy delle principali classi d'investimento e di passività finanziarie.

### Fair Value Hierarchy delle attività e passività non valutate al fair value

31/12/2019	Livello 1	Livello 2	Livello 3	Totale
Investimenti posseduti sino alla scadenza	1.634	726	0	2.360
Finanziamenti	2.601	20.783	6.898	30.282
Titoli di debito	2.598	14.929	55	17.582
Altri finanziamenti attivi	3	5.854	6.843	12.700
Crediti verso banche e altri clienti	0	1.238	605	1.843
Partecipazioni in controllate, collegate e joint ventures	0	0	1.365	1.365
Investimenti immobiliari	0	0	22.693	22.693
Immobili ad uso proprio	0	0	3.297	3.297
<b>Totale attività</b>	<b>4.234</b>	<b>22.748</b>	<b>34.859</b>	<b>61.841</b>
Altre passività	12.335	2.012	816	15.163
Passività subordinate	8.937	0	70	9.007
Titoli di debito senior	3.388	65	7	3.459
Altri finanziamenti	10	1.948	740	2.698
Debiti interbancari e verso la clientela bancaria	0	9.678	5.183	14.862
<b>Totale passività</b>	<b>12.335</b>	<b>11.691</b>	<b>6.000</b>	<b>30.026</b>

### Fair Value Hierarchy delle attività e passività non valutate al fair value

31/12/2018	Livello 1	Livello 2	Livello 3	Totale
Investimenti posseduti sino alla scadenza	1.421	781	0	2.202
Finanziamenti	2.892	21.452	6.481	30.825
Titoli di debito	2.889	15.546	86	18.521
Altri finanziamenti attivi	3	5.907	6.395	12.305
Crediti verso banche e altri clienti	0	1.080	593	1.673
Partecipazioni in controllate, collegate e joint ventures	0	0	1.320	1.320
Investimenti immobiliari	0	0	20.631	20.631
Immobili ad uso proprio	0	0	3.349	3.349
<b>Totale attività</b>	<b>4.313</b>	<b>23.313</b>	<b>32.373</b>	<b>59.999</b>
Altre passività	11.148	2.576	1.486	15.210
Passività subordinate	7.803	0	784	8.587
Titoli di debito senior	3.340	129	6	3.475
Altri finanziamenti	5	2.447	696	3.148
Debiti interbancari e verso la clientela bancaria	12	7.848	5.135	12.995
<b>Totale passività</b>	<b>11.160</b>	<b>10.424</b>	<b>6.621</b>	<b>28.205</b>



– Investimenti posseduti sino alla scadenza

La categoria include principalmente titoli di debito per la cui valutazione si rimanda a quanto sopra descritto. Se il fair value non può essere attendibilmente determinato, il costo ammortizzato viene utilizzato come migliore stima per la determinazione del fair value.

– Finanziamenti

La categoria include titoli di debito, per la cui valutazione si rimanda a quanto sopra descritto, mutui e altri finanziamenti.

In particolare, i mutui e gli altri finanziamenti sono valutati sulla base dei pagamenti futuri di capitale e interessi attualizzati ai tassi di interesse per investimenti analoghi incorporando le perdite future attese o in alternativa attualizzando (con tasso privo di rischio) i probabili flussi di cassa futuri considerando dati di mercato o entity-specific (i.e. probabilità di default). Questi asset sono classificati a livello 2 o 3 a seconda dell'utilizzo o meno di input corroborati da informazioni di mercato.

Se il fair value non può essere attendibilmente determinato, il costo ammortizzato viene utilizzato come migliore stima per la determinazione del fair value.

– Crediti verso banche e altri clienti

Considerando la loro natura, in generale il costo ammortizzato viene ritenuto una buona approssimazione del fair value e quindi classificati al livello 3. Se ritenuto appropriato, essi vengono valutati a valori di mercato, considerando gli input osservabili, e conseguentemente classificati al livello 2.

– Immobili (ad uso investimento e ad uso proprio)

Sono prevalentemente valutati sulla base di input di asset simili su mercati attivi o dei flussi di cassa scontati dei proventi futuri della locazione e delle spese considerati nell'ambito del maggior e miglior utilizzo da parte di un partecipante al mercato.

Sulla base dell'analisi degli input usati per la valutazione, considerando i casi limitati in cui gli input risulterebbero osservabili sui mercati attivi, si è proceduto a classificare tutta la categoria a livello 3.

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

Il fair value degli immobili al termine del periodo è stato determinato sulla base di perizie commissionate in prevalenza a soggetti terzi.

– Partecipazioni in controllate, collegate e joint ventures

Il valore di carico, basato sulla frazione di patrimonio netto per collegate e le partecipazioni in joint venture ovvero il costo rettificato da eventuali perdite durevoli di valore per le controllate non consolidate, è stato utilizzato come stima ragionevole del relativo fair value e, pertanto, tali investimenti sono stati classificati nel livello 3.

– Passività subordinate, finanziamenti e titoli di debito emessi, debiti interbancari e verso la clientela bancaria  
Generalmente, se disponibile e se il mercato è definito come attivo, il fair value è pari al prezzo di mercato.

Il fair value è prevalentemente determinato sulla base dell'income approach utilizzando le tecniche di attualizzazione.

In particolare, il fair value degli strumenti di debito emessi dal Gruppo sono valutati utilizzando modelli di discounted cash flow basati sugli attuali tassi marginali di finanziamento del Gruppo per analoghe tipologie di finanziamenti, con scadenze coerenti con la vita residua degli strumenti di debito oggetto di valutazione.

Nel caso in cui siano valutati al costo ammortizzato quale approssimazione del fair value, sono classificati al livello 3.

## Informazioni aggiuntive

### 43 Informativa relativa all'applicazione differita dell'IFRS 9 - Financial Instruments

Il Gruppo ha adottato l'esenzione temporanea dall'applicazione dell'IFRS 9, come previsto dall'amendment all'IFRS 4 Applying IFRS 9 Financial Instruments with IFRS 4 - Insurance Contracts. Il Gruppo si qualifica per l'esenzione temporanea dall'applicazione dell'IFRS 9.

Come previsto dal IFRS 4, la valutazione dell'applicabilità dell'esenzione temporanea dall'applicazione dell'IFRS 9 è stata fatta al 31 dicembre 2015, le cui conclusioni sono state riportate sotto. La valutazione, come previsto dal principio, consiste della conferma che le attività svolte dall'emittente siano in fatti preponderatamente assicurative o relative alle attività assicurative, valutando l'incidenza di relative passività generate sul totale passività del Gruppo.

Il valore contabile delle passività collegate all'attività assicurativa (€ 443 miliardi), era infatti superiore al 90% del valore contabile delle passività totali (€ 476 miliardi) al 31 dicembre 2015 (periodo di applicazione previsto dal principio).

In aggiunta alle passività collegate all'attività assicurativa incluse nello scope dell'IFRS 4 sono state considerate come passività assicurative o legate alle attività assicura-

tive anche le seguenti passività elencate di seguito:

- passività non derivate collegate a contratti di investimento misurate al fair value a conto economico, su cui si applica lo IAS 39 (€ 22 miliardi);
- passività subordinate che si qualificano come mezzi propri per la normativa Solvency II (€ 9 miliardi);
- passività derivanti da piani a benefici definiti delle compagnie del Gruppo operanti nei segmenti Vita e Danni (€ 4 miliardi);
- passività fiscali legate all'attività assicurativa (€ 4 miliardi).

Le altre passività, non legate all'attività assicurativa, consistevano prevalentemente in passività verso banche e clientela bancaria.

Di seguito si fornisce l'informativa prevista dall'amendment all'IFRS 4 per chi ha adottato l'esenzione temporanea, relativa agli strumenti finanziari al 31 dicembre 2019.

Variazione del fair value degli strumenti finanziari inclusi nel perimetro di applicazione dell'IFRS 9 con il dettaglio degli strumenti finanziari che danno origine in date specifiche a flussi di cassa che consistono esclusivamente in pagamento di capitale e interessi.

## Variatione del fair value degli strumenti finanziari nel perimetro di applicazione dell'IFRS 9

(in milioni di euro)	31/12/2019	Variatione del fair value dal 31 dicembre 2018
<b>Attività finanziarie gestite sulla base del fair value ed held for trading*</b>	<b>93.494</b>	<b>-</b>
Strumenti di capitale	84	-
Fondi di investimento	11.266	-
Derivati	1.294	-
Attività finanziarie dove il rischio è sopportato dall'assicurato e derivanti dalla gestione dei fondi pensione**	76.296	-
Altri strumenti finanziari gestiti sulla base del fair value	4.554	-
<b>Attività finanziarie disponibili per la vendita (AFS), detenute sino a scadenza, finanziamenti e crediti.***</b>	<b>350.839</b>	<b>22.210</b>
Attività finanziarie che prevedono flussi finanziari rappresentati unicamente da pagamenti del capitale e dell'interesse	297.380	18.316
Titoli di debito	283.052	18.002
Finanziamenti e altri strumenti di debito	12.079	314
Crediti verso banche e clientela bancaria	2.017	0
Altri investimenti	232	0
Attività finanziarie che non prevedono flussi finanziari rappresentati unicamente da pagamenti del capitale e dell'interesse****	53.459	3.894
Titoli di capitale	13.415	1.579
Fondi d'investimento	32.519	1.780
Titoli di debito	7.522	535
Finanziamenti e altri strumenti di debito	1	0
Crediti verso banche e clientela bancaria	0	0
Altri strumenti finanziari che non prevedono flussi finanziari rappresentati unicamente da pagamenti del capitale e dell'interesse	1	0

\*,\*\* La variazione del fair value delle attività finanziarie misurate al fair value rilevato a conto economico è fornita nella relativa sezione della nota integrativa.

\*\*\* Prestiti su polizze, depositi di riassicurazione e crediti di leasing sono esclusi dal perimetro di attività finanziarie soggette a test SPPI perchè inclusi rispettivamente nel perimetro dei contratti assicurativi e dei contratti di leasing. Gli altri crediti sono stati esclusi ad oggi dal perimetro di strumenti soggetti al principio, in fase di definizione. Ad ogni modo il Gruppo adotta la ragionevole assumption che gli altri crediti superino il test SPPI, considerate le basic loan feature di tali strumenti finanziari.

\*\*\*\* Queste attività finanziarie sarebbero contabilizzate al fair value rilevato a conto economico se l'IFRS 9 fosse applicato.

Si fornisce di seguito l'informativa prevista sul rischio di credito degli strumenti finanziari che danno origine in date specifiche a flussi di cassa che consistono esclusivamente in pagamenti di capitale e interessi; in partico-

lare il valore contabile in applicazione dello IAS 39 per classi di rischio degli strumenti finanziari che danno origine in date specifiche a flussi di cassa che consistono esclusivamente in pagamento di capitale e interessi.

### Valore contabile per classe di rating dei titoli di debito che prevedono flussi finanziari rappresentati unicamente da pagamenti del capitale e dell'interesse

(in milioni di euro)	Valore contabile* (IAS 39)
AAA	16.887
AA	67.033
A	63.442
BBB	124.927
Non investment grade	6.925
Not Rated	920
<b>Totale</b>	<b>280.135</b>

\*pre-impairment

Il valore contabile dei bond che non hanno basso rischio di credito, inteso come esposizione con un rating inferiore al investment grade, è di € 7.845 milioni e il loro fair value di € 7.742 milioni.

In aggiunta ai titoli di debito presentati in tabella sopra, le attività finanziarie che prevedono flussi finanziari rappresentati unicamente da pagamenti del capitale e dell'interesse includono anche i mutui ipotecari e altri prestiti, depositi a termine, accordi pronti contro termine (reverse REPO) e crediti verso banche e clientela bancaria.

Il portafoglio di prestiti consiste prevalentemente di mutui ipotecari a basso rischio di credito (assimilabile a investment grade); in larga parte garantito da garanzie reali, prevalentemente di tipo immobiliare, principalmente gestite della banche di Gruppo. Inoltre il processo di gestione del rischio di credito include un'attenta valutazione del merito di credito del cliente, persona fisica o corporate.

La controparte dei depositi a termine viene generalmente valutata indirizzando all'utilizzo del più alto rating dispo-

nibile, laddove possibile e considerando requisiti minimi di rating, in particolare BBB per compagnie del Gruppo nei paesi classificati investment grade, oppure analogo al rating del debito sovrano in paesi che hanno un giudizio di rating inferiore a investment grade.

Le operazioni pronti contro termine sono principalmente con controparti bancarie con elevato merito creditizio.

### Applicazione dell'IFRS 9 da compagnie di Gruppo per i rispettivi bilanci individuali

Non vi sono società collegate e joint venture di tipo materiale che applicano l'IFRS 9.

Le principali Compagnie controllate integralmente che hanno applicato l'IFRS 9 sono alcune società bancarie, di gestione degli investimenti e di gestione del risparmio. Le informazioni sui loro investimenti e sulle logiche di applicazione dell'IFRS9 sono incluse nei rispettivi bilanci pubblicati.

## 44 Informazioni relative ai dipendenti

### Dipendenti

	31/12/2019	31/12/2018
Dirigenti	1.878	1.902
Impiegati	52.969	52.516
Produttori	16.830	16.154
Altri	259	162
<b>Totale</b>	<b>71.936</b>	<b>70.734</b>

Il numero dei dipendenti registra un incremento per effetto delle operazioni di acquisizione perfezionatesi nel corso del 2019, grazie in particolare all'ampliamento della piattaforma multi-boutique e al rafforzamento del-

la propria presenza nella regione CEE attraverso Adriatic Slovenica in Slovenia e Concordia in Polonia, che più che compensano le uscite a seguito delle cessioni delle attività tedesche e belghe.

## 45 Passività per benefici definiti a lungo termine

I benefici previdenziali dei dipendenti del Gruppo Generali sono principalmente gestiti attraverso piani a benefici definiti e piani a contribuzione definita.

Nei piani a benefici definiti, i fondi di previdenza complementare sono gestiti direttamente dal datore di lavoro o attraverso entità esterne.

I principali piani a benefici definiti del Gruppo sono concentrati in particolare in Germania, Austria e Svizzera,

mentre per quanto riguarda l'Italia vi rientrano principalmente le passività per Trattamento di fine rapporto, maturate fino al 1 gennaio 2007 per € 97 milioni.

Si riportano di seguito i movimenti intervenuti nell'esercizio nella passività per piani a benefici definiti al netto delle attività, legalmente separate e riservate al servizio dei piani:

### Passività nette per piani a benefici definiti: movimentazioni

(in milioni di euro)	31/12/2019	31/12/2018
<b>Passività netta al 31.12 del periodo precedente</b>	<b>3.722</b>	<b>4.001</b>
Differenze di cambio	5	3
Costo netto rilevato nel conto economico	131	155
Rimisurazioni rilevate tra le Altre Componenti del Conto Economico Complessivo	577	-124
Contributi al piano e benefici pagati	-177	-185
Variazione del perimetro di consolidamento e altre variazioni	51	-128
<b>Passività netta al 31.12</b>	<b>4.309</b>	<b>3.722</b>

Per parte dei piani a benefici definiti, inoltre, esistono attività che sono dedicate, ma non legalmente isolate, alla copertura delle passività previdenziali. Si tratta di attività a fronte di polizze emesse da Compagnie del Gruppo ed altri investimenti di proprietà delle Compagnie stesse. Conseguentemente, in applicazione dello standard internazionale, questi investimenti non possono essere riconosciuti come attività a servizio del piano e quindi non concorrono alla determinazione della passività riconosciuta in bilancio. Tuttavia, per ottenere il valore economico della passività netta previdenziale occorrerebbe

portare questi investimenti in detrazione del valore attuale delle relative obbligazioni.

In Germania ed in Austria, dove il Gruppo presenta circa l'89% del valore attuale netto delle obbligazioni a benefici definiti, le associazioni delle casse previdenziali, a fronte di contributi raccolti su base annuale, garantiscono gli impegni previdenziali assegnati dalle Compagnie in caso di insolvenza.

Il costo netto relativo ai piani a benefici definiti rilevato a conto economico è generato dalle seguenti componenti:

### Costo netto relativo a piani a benefici definiti rilevato a conto economico

(in milioni di euro)	31/12/2019	31/12/2018
Costo previdenziale relativo alle prestazioni di lavoro	65	92
Oneri finanziari netti	69	63
Costo previdenziale relativo alle prestazioni di lavoro passate (diverso da perdite/profitti su riduzioni del piano)	-4	1
Perdite (profitti) su riduzioni del piano	0	-0
<b>Costo netto rilevato nel conto economico</b>	<b>131</b>	<b>155</b>

Le rimisurazioni delle obbligazioni connesse a piani a benefici definiti e delle attività a servizio di tali piani, rilevate nelle Altre Componenti del Conto Economico Complessivo, sono di seguito dettagliate:

#### Rimisurazioni rilevate tra le Altre Componenti del Conto Economico Complessivo

(in milioni di euro)	31/12/2019	31/12/2018
Profitti (perdite) attuariali per variazioni delle ipotesi finanziarie	-610	150
Profitti (perdite) attuariali per variazioni delle ipotesi demografiche	-4	-53
Profitti (perdite) attuariali derivanti dall'esperienza del periodo	-13	22
Rendimento delle attività (esclusi gli interessi)	50	5
<b>Rimisurazioni rilevate tra le Altre Componenti del Conto Economico Complessivo</b>	<b>-577</b>	<b>124</b>

La riduzione diffusa dei tassi di riferimento rivelati a fine anno, in applicazione dello IAS 19 per la determinazione del tasso di sconto applicabile, comporta maggiori perdite attuariali rispetto all'esercizio precedente e il conseguente aumento delle passività in oggetto di valutazione. Gli importi sopra indicati sono da intendersi al lordo delle

imposte differite e delle passività differite verso gli assicurati, dove applicabili.

Di seguito sono evidenziate le movimentazioni avvenute durante l'esercizio del valore attuale delle obbligazioni a benefici definiti e del valore corrente delle attività dei piani:

#### Valore attuale delle obbligazioni a benefici definiti a lungo termine: movimentazioni

(in milioni di euro)	31/12/2019	31/12/2018
<b>Valore attuale delle obbligazioni a benefici definiti al 31.12 del periodo precedente</b>	<b>4.808</b>	<b>5.116</b>
Differenze di cambio	36	24
Costo previdenziale relativo alle prestazioni di lavoro	65	92
Costo previdenziale relativo alle prestazioni di lavoro passate (diverso da perdite (profitti) su riduzioni del piano)	-4	1
Oneri finanziari	85	76
Perdite (profitti) attuariali	627	-119
Perdite (profitti) su riduzioni del piano	0	-0
Contributi da parte dei partecipanti al piano	11	10
Benefici pagati	-213	-221
Variazione del perimetro di consolidamento e altre variazioni	69	-170
<b>Valore attuale delle obbligazioni a benefici definiti al 31.12</b>	<b>5.485</b>	<b>4.808</b>

### Valore corrente delle attività del piano: movimentazioni

(in milioni di euro)	31/12/2019	31/12/2018
<b>Valore corrente delle attività del piano al 31.12 del periodo precedente</b>	<b>1.086</b>	<b>1.116</b>
Differenze di cambio	30	21
Interessi finanziari	16	13
Rendimento delle attività (esclusi gli interessi)	50	5
Profitti (perdite) su riduzioni del piano	0	0
Contributi da parte del datore di lavoro	26	24
Contributi da parte dei partecipanti al piano	11	10
Benefici pagati	-62	-60
Variazione del perimetro di consolidamento e altre variazioni	18	-42
<b>Valore corrente delle attività del piano al 31.12</b>	<b>1.176</b>	<b>1.086</b>

L'asset allocation delle attività a servizio dei piani a benefici definiti è la seguente

### Attività a servizio dei piani a benefici definiti: asset allocation

(%)	31/12/2019	31/12/2018
Titoli di debito	42,8	44,4
Titoli di capitale	16,8	15,5
Immobili	14,8	13,3
Quote di OICR	9,4	11,3
Polizze assicurative emesse da terzi	2,4	1,6
Altri investimenti	13,8	13,9
<b>Totale</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>

Le ipotesi utilizzate nel calcolo attuariale delle obbligazioni a benefici definiti e del relativo costo del periodo si basano sulla miglior stima utilizzata da ogni singola società del Gruppo che assegna tali piani. Le principali

ipotesi medie ponderate utilizzate nella determinazione del valore delle obbligazioni a benefici definiti sono sintetizzate nella tabella di seguito, per le principali aree di riferimento:

### Ipotesi relative al calcolo attuariale dei piani a benefici definiti

(%)	Area Euro		Svizzera		Area Sterlina	
	31/12/2019	31/12/2018	31/12/2019	31/12/2018	31/12/2019	31/12/2018
Tasso di sconto utilizzato per la valutazione alla data di reporting	1,0	1,9	0,1	0,8	2,1	2,8
Tasso di incremento salariale	2,8	2,8	1,2	1,3	n.a.	n.a.
Tasso di incremento pensionistico	2,0	2,0	0,0	0,0	2,9	3,1

La duration media delle obbligazioni per piani a benefici definiti al 31 dicembre 2019 è di 15 anni (15 anni al 31 dicembre 2018).

Una sensitivity analysis è stata eseguita sul tasso di sconto e sulle altre principali ipotesi finanziarie in modo da valutare gli impatti sulla passività di potenziali oscillazioni delle ipotesi considerate nella valutazione di tali passività:

#### Piani a benefici definiti: sensitivity

(in milioni di euro) Ipotesi	Tasso di sconto utilizzato per la valutazione alla data di reporting		Tasso di incremento salariale		Tasso di incremento pensionistico	
	incremento tasso 0,5%	decremento tasso 0,5%	incremento tasso 0,5%	decremento tasso 0,5%	incremento tasso 0,5%	decremento tasso 0,5%
Impatto su obbligazioni a benefici definiti	-359	389	36	-38	297	

Al fine di valutare gli impatti dei piani a benefici definiti sul cash flow di Gruppo, di seguito si riportano i pagamenti attesi per gli anni futuri suddivisi per fasce di maturazione:

#### Piani a benefici definiti: pagamenti attesi

(in milioni di euro)	31/12/2019	31/12/2018
Entro i prossimi 12 mesi	241	221
Tra 2 e 5 anni	982	899
Tra 5 e 10 anni	1.253	1.159
Oltre i 10 anni	4.884	4.656
<b>Totale</b>	<b>7.359</b>	<b>6.935</b>

## 46 Accordi di pagamento basati su strumenti patrimoniali

Al 31 dicembre 2019 risultano in essere piani di incentivazione basati su strumenti di capitale assegnati dalla Capogruppo e dalle altre Compagnie del Gruppo.

### 46.1 Assegnazioni della Capogruppo

La remunerazione variabile di lungo periodo di Generali si sostanzia in piani pluriennali di tempo in tempo approvati dagli organi competenti, di cui possono essere resi destinatari gli amministratori, i dirigenti con responsabilità strategica ed altri dipendenti di Generali, e che possono essere basati su erogazioni in denaro ovvero strumenti finanziari.

Il piano LTI 2016 ha completato la maturazione delle relative componenti di costo nel corso del primo semestre dell'anno, giungendo a conclusione con le assegnazioni azionarie erogate a valle della verifica dei livelli di performance di Gruppo in termini di Operating ROE e TSR relativo.

I piani LTI 2017 e 2018, attualmente in corso, potranno dar luogo ad assegnazioni azionarie rispettivamente nel 2020 e 2021, subordinati al livello di performance di Gruppo (determinato rispetto ad obiettivi in termini di Operating ROE e TSR relativo) e al superamento dei livelli di soglia richiesti in termini di Regulatory Solvency Ratio. Per maggiori dettagli si rimanda ai documenti informativi di tempo in tempo approvati dall'Assemblea e disponibili sul sito del Gruppo Generali, nonché alla Relazione sulla Remunerazione annualmente pubblicata.

Un nuovo piano di incentivazione di lungo termine basato su azioni di Assicurazioni Generali - Long Term Incentive di Gruppo (LTI) 2019 - è stato sottoposto all'approvazione dell'Assemblea degli Azionisti.

In linea con le prassi di mercato e con le aspettative degli investitori, si prevede che le azioni siano assegnate e rese disponibili ai beneficiari in un arco temporale differito pluriennale, subordinatamente al raggiungimento di condizioni di performance di Gruppo (Net ROE medio, EPS growth e TSR relativo) ed alla verifica del raggiungimento di un livello minimo di Regulatory Solvency Ratio, quale unica soglia d'accesso, come dettagliato di seguito.



Il Piano si basa sui seguenti aspetti fondamentali:

- l'incentivo, collegato al raggiungimento degli obiettivi, viene erogato attraverso l'assegnazione di azioni ordinarie di Assicurazioni Generali S.p.A.;
- il diritto a ricevere le azioni è subordinato al raggiungimento di una soglia d'accesso, definita annualmente dal Consiglio di Amministrazione e che rappresenta in tal senso una condizione sospensiva;
- gli obiettivi ai quali subordinare la corresponsione dell'incentivo sono finanziari di Gruppo e vengono definiti all'inizio del periodo di performance e mantenuti coerenti con i piani strategici di lungo periodo del Gruppo. Nel dettaglio, il numero massimo di azioni assegnabili viene determinato all'inizio del piano. Il bonus massimo potenziale da erogarsi in azioni corrisponde al 175% della remunerazione annua lorda dei componenti del Global Leadership Group (GLG) (o diversa percentuale considerato il ruolo del beneficiario); pertanto il numero massimo di azioni assegnabili è dato dal rapporto fra l'importo massimo di bonus e il valore dell'azione, calcolato quest'ultimo come media del prezzo dell'azione stessa nei tre mesi precedenti la seduta del Consiglio di Amministrazione chiamato a deliberare in merito al progetto di bilancio di esercizio della Capogruppo e al bilancio consolidato relativi all'esercizio precedente a quello di avvio del Piano.

Con riferimento a modalità e tempi di attribuzione delle azioni, questi sono differenziati per:

- l'Amministratore Delegato/Group CEO e i componenti del Group Management Committee (GMC):
  - al termine del triennio di performance, è prevista l'attribuzione del 50% delle azioni maturate sulla base degli obiettivi raggiunti; il 25% è immediatamente disponibile (per permettere ai beneficiari di sostenere gli oneri fiscali collegati all'assegnazione) mentre il restante 25% è sottoposto ad un vincolo di indisponibilità della durata di un anno;
  - il restante 50% delle azioni maturate è soggetto ad ulteriori due anni di differimento durante i quali la quota maturata può azzerarsi qualora non sia conseguito il livello soglia di Regulatory Solvency Ratio previsto dal piano, ovvero al verificarsi di un'ipotesi di malus prevista dal regolamento del piano. Verificato il livello di raggiungimento della predetta soglia e l'assenza di ipotesi di malus, e sempreché sia ancora in essere a tale data il rapporto con la Società (ovvero con altra società del Gruppo), viene attribuito il rimanente 50% delle azioni maturate; il 25% è immediatamente disponibile (per permettere ai beneficiari di sostenere gli oneri fiscali collegati all'assegnazione) mentre il 25% è sottoposto ad un vincolo di indisponibilità della durata di un anno;
- il restante personale rilevante, GLG, Director e talenti:

al termine del triennio di performance, è prevista l'attribuzione del 100% delle azioni maturate, di cui il 50% è immediatamente disponibile (per permettere ai beneficiari di sostenere gli oneri fiscali collegati all'assegnazione), mentre il restante 50% è sottoposto ad un vincolo di indisponibilità della durata di ulteriori due anni.

Il livello di performance è espresso in percentuale rispetto al livello di raggiungimento del Net ROE medio, dell'EPS Growth e del TSR relativo ed è determinato con riferimento a 3 basket indipendenti. I risultati finali dei singoli basket sono calcolati utilizzando la metodologia di interpolazione lineare. Con specifico riferimento al TSR, il relativo pagamento è previsto se il posizionamento del Gruppo nel ranking è superiore al primo quartile. Il livello di performance massimo è pari al 175% complessivo per i componenti del GLG (o diversa percentuale considerato il ruolo del beneficiario).

In ciascun anno del piano ed alla fine del periodo di performance triennale, il Consiglio di Amministrazione effettua una valutazione circa il livello di raggiungimento della soglia di accesso, definita in termini di Regulatory Solvency Ratio pari al 130% - limite fissato considerando il livello di «hard limit» definito nel Risk Appetite Framework di Gruppo - o la diversa percentuale di tempo in tempo fissata dal Consiglio di Amministrazione. Tale valutazione rappresenta un meccanismo di malus in base alla quale il numero di azioni da attribuire definitivamente potrà essere ridotto o azzerato dal Consiglio di Amministrazione qualora il valore di Regulatory Solvency Ratio dovesse risultare inferiore alla soglia definita. È inoltre prevista la facoltà del Consiglio di Amministrazione di prevedere una eventuale riduzione del numero di azioni da attribuire definitivamente nel caso in cui il Regulatory Solvency Ratio risultasse inferiore al livello di soft limit previsto dal Risk Appetite Framework, pari al 150% - ma comunque superiore al 130%.

In particolare, nessun incentivo verrà erogato in caso di significativo deterioramento della situazione patrimoniale o finanziaria di Generali. Qualsiasi importo erogato sarà soggetto a clawback nel caso in cui le performance considerate si siano rivelate non durature o effettive per effetto di condotte dolose o gravemente colpose. Inoltre, a partire dal piano LTI 2019 verrà previsto, nell'ambito delle intese contrattuali con il futuro Amministratore Delegato/Group CEO, che, in ipotesi di cessazione dell'incarico in corso di mandato triennale, egli mantenga i diritti derivanti dal piano solo pro rata temporis e solo nelle ipotesi cosiddette good leaver (subordinatamente al raggiungimento degli obiettivi e fermi gli ulteriori termini e condizioni del relativo regolamento). Verrà invece previsto che, in quelle cosiddette bad leaver, egli perda tutti i diritti derivanti dai piani in essere e relativi al periodo di tale mandato. Per bad leaver si intenderanno i

casi di rinuncia volontaria all'incarico in corso di mandato triennale e di revoca del medesimo per giusta causa. Per good leaver si intenderanno tutte le altre ipotesi di cessazione del rapporto. In continuità con quanto già disposto per i piani in essere, il Piano 2019 prevede un meccanismo di riconoscimento dei dividendi distribuiti durante il periodo di riferimento (cd. dividend equivalent). In particolare, qualora l'Assemblea deliberasse la distribuzione di dividendi a favore degli azionisti nel corso del triennio di riferimento, alla scadenza del medesimo, verrà corrisposto ai beneficiari un numero di azioni aggiuntive determinato in base all'importo dei dividendi complessivamente distribuiti nel triennio di riferimento. Le azioni aggiuntive saranno assegnate contestualmente e in relazione alle altre azioni assegnate a ciascun beneficiario, saranno anch'esse sottoposte ai vincoli di indisponibilità (holding period) e verranno determinate considerando il valore dell'azione al momento dell'attribuzione, calcolato come la media dei tre mesi precedenti la seduta del Consiglio di Amministrazione chiamato a deliberare in merito al progetto di bilancio di esercizio della Capogruppo e al bilancio consolidato relativi all'esercizio precedente a quello di avvio del Piano.

Il numero massimo di azioni assegnabili è 12.000.000 pari allo 0,77% del capitale sociale attuale.

Analogamente ai piani precedenti, anche il piano LTI 2019 è inquadrabile come operazione con pagamento regolato con strumenti rappresentativi di capitale, pertanto rientrando nello scope dell'IFRS 2 che prevede un modello di valutazione alla grant date volto a rilevare il valore del diritto concordato alla data iniziale, nella misura in cui quella promessa si prevede possa concretizzarsi in un diritto per la controparte, piuttosto che il valore delle azioni effettivamente assegnate.

La condizione collegata al TSR relativo si configura come market condition; le altre condizioni precedentemente indicate si configurano o come performance o come service condition.

Il valore del diritto di ricevere azioni gratuite relativo alla market condition viene calcolato alla grant date usando un modello statistico che stima il probabile posizionamento del TSR relativo dell'azione Generali rispetto a un Peer Group di aziende selezionate.

Il fair value del diritto al bonus collegato alla market condition è ottenuto moltiplicando il prezzo forward (tenuto conto del periodo di lock-up previsto dal piano per le diverse tipologie di beneficiario) alla grant date dell'azione con il pay-out ratio determinato interpolando linearmente i probabili posizionamenti di TSR, stimati attraverso un modello statistico. Il metodo dell'interpolazione lineare è applicato su un range compreso tra il pay-out massimo, riconosciuto nel caso di posizionamento del TSR al primo posto, ed un pay-out nullo nel caso in cui il TSR si

attesti in ultima posizione rispetto ai peer selezionati o riporti un valore negativo.

Il piano LTI 2019, a differenza dei piani precedenti, non presenta tranches su più anni e il fair value stimato alla grant date del diritto subordinato alle performance in termini di TRS relativo è pari a 7,11 € con riferimento ai componenti della categoria GLG.

Il relativo costo sul piano complessivo è ottenuto moltiplicando il valore di mercato sopra menzionato al numero di diritti relativi alla market condition, assegnabili sulla base del raggiungimento delle vesting condition. Analogamente è stato applicato alla porzione del bonus collegata al Net ROE medio e all'EPS Growth, identificando il pay-out attraverso l'interpolazione lineare applicata al livello di performance ritenuto più probabile. Il range di calcolo applicato all'interpolazione è compreso tra il pay-out massimo, riconosciuto nel caso di attestazione del Net ROE medio su livelli maggiori o uguali al 12% e dell'EPS Growth su livelli maggiori o uguali all'8%, ed un pay-out nullo nel caso di Net ROE medio minore o uguale a 10% e di EPS Growth minore o uguale al 3%. Infine, il costo connesso al riconoscimento dei dividendi distribuiti durante il triennio di riferimento (cd. dividend equivalent) è stato stimato applicando un dividendo stimato al numero prevedibile di azioni assegnabili nell'ambito del piano, determinato sulla base dei livelli di raggiungimento valutati come sopra descritto. Per ulteriori dettagli sul piano d'incentivazione si rimanda alla 'Relazione sulla remunerazione 2019'. Il costo complessivo dei piani LTI 2017, 2018 e 2019, dato dalla somma delle componenti sopra descritte, viene ripartito lungo il relativo periodo di maturazione (vesting period) a partire dalla data di inizio del primo anno finanziario su cui valutare i livelli di performance, in contropartita ad un'apposita riserva di patrimonio netto. Si segnala infine che, nel corso dell'esercizio, l'Assemblea degli Azionisti ha altresì approvato uno speciale Piano azionario a beneficio dell'Amministratore Delegato/Group CEO. Il Piano prevede l'assegnazione di massime n. 550.000 azioni Assicurazioni Generali, subordinatamente al verificarsi delle seguenti condizioni:

- mantenimento della titolarità di altrettante azioni Assicurazioni Generali, acquistate con mezzi propri, sino al termine dell'attuale mandato di amministratore;
- Conseguimento di due specifici obiettivi triennali, fra loro indipendenti (e con un peso di 50% ciascuno), in termini di Total Shareholders Return (TSR) (nella misura massima pari a + 46%) calcolato nel periodo 20 giugno 2019 - 20 giugno 2022 e di EPS Growth (nella misura massima pari a + 8% di CAGR), calcolato nel periodo 2019 - 2021;
- Superamento di predeterminate soglie di Regulatory Solvency Ratio;

– mantenimento della carica di Amministratore Delegato/Group CEO fino al termine del corrente mandato.

Il Piano prevede l'attribuzione delle azioni eventualmente maturate, per il 50%, al termine del periodo di performance e, per il restante 50% decorsi ulteriori due anni (subordinatamente al superamento dei gate fissati in termini di Regulatory Solvency Ratio e al mancato verificarsi di ipotesi di malus). Il Piano prevede altresì, in capo all'Amministratore Delegato/Group CEO, un obbligo di mantenimento - per un periodo di un ulteriore anno - della titolarità del 50% delle azioni eventualmente attribuitegli gratuitamente (sia nell'ambito della prima che della seconda tranche sopra indicate), nonché altre tipiche clausole di sostenibilità (es. malus, clawback, divieti di c.d. hedging) a tutela della solidità patrimoniale della Società e la non eccessiva esposizione al rischio. Inoltre, il Piano prevede l'eventuale attribuzione di azioni aggiuntive, determinate in base all'importo dei dividendi complessivamente distribuiti nel periodo di riferimento (ossia durante il periodo di performance e nel corso dei due anni di ulteriore differimento). La condizione collegata al TSR si configura come market condition; le altre condizioni precedentemente indicate si configurano come service condition. Il fair value stimato del diritto subordinato alla performance in termini di TSR è stato calcolato moltiplicando il prezzo forward (tenuto conto del periodo di lock-up) dell'azione alla grant date di approvazione del Piano con il relativo pay-out e risulta pari a 1,9 €. Il costo complessivo del Piano in oggetto, dato dalla somma delle componenti sopra descritte, viene ripartito lungo un periodo di maturazione di 3 anni coerente al periodo di service richiesto. Nel contesto del nuovo piano strategico 2019-2021, è stato sottoposto ad approvazione dell'Assemblea degli Azionisti per il 2019 un piano di azionariato per i dipendenti del Gruppo, che prevede l'opportunità di acquistare azioni di Assicurazioni Generali a condizioni agevolate, assegnando, in caso di apprezzamento del valore dell'azione, azioni gratuite (matching e dividend equivalent) definite in proporzione al numero di azioni acquistate e ai dividendi distribuiti.

Il piano avrà inizio indicativamente ad ottobre 2019 e avrà durata di 3 anni. Il piano sarà offerto ai dipendenti che abbiano in essere un rapporto di lavoro con Assicurazioni Generali o una società del Gruppo, ad eccezione dei componenti del Group Management Committee (GMC) e del Global Leadership Group (GLG). Il Consiglio di Amministrazione di Generali, dando attuazione al piano, procederà alla specifica individuazione delle categorie di dipendenti beneficiari del piano.

Le caratteristiche essenziali del piano, meglio dettagliate nel relativo Documento Informativo a cui si rimanda, sono qui di seguito indicate:

- All'inizio del piano, i dipendenti che decideranno di partecipare avranno la facoltà di definire l'ammontare della propria contribuzione individuale, vale a dire dell'importo che intendono accumulare per acquistare azioni di Assicurazioni Generali alla fine del piano;
- In base all'ammontare della contribuzione individuale, i partecipanti riceveranno gratuitamente il diritto (opzioni) ad acquistare a fine piano azioni di Assicurazioni Generali ad un prezzo determinato ad inizio piano (prezzo iniziale). Il numero di opzioni spettante a ciascun partecipante sarà pari al rapporto fra la contribuzione individuale ed il prezzo iniziale;
- L'ammontare della contribuzione individuale sarà compreso fra un minimo di Euro 540 e un massimo di Euro 18.000 complessivi, sarà accantonato mediante trattenuta mensile in busta paga e sarà vincolato per la durata triennale del piano;

Alla fine del piano, sarà determinato il prezzo finale delle azioni e:

- A. In caso di apprezzamento del valore dell'azione, i partecipanti al piano:
  - Acquisteranno le azioni al prezzo iniziale con l'ammontare della contribuzione individuale;
  - Riceveranno gratuitamente 1 (una) azione matching share ogni 3 (tre) azioni acquistate;
  - Riceveranno gratuitamente le azioni «dividend equivalent», in numero pari al rapporto tra il controvalore dei dividendi pagati da Assicurazioni Generali nel triennio di durata del piano ed il prezzo iniziale, moltiplicato per il numero delle azioni acquistate;
- B. In caso di deprezzamento del valore dell'azione (quindi se il prezzo finale risulta minore del prezzo iniziale), i partecipanti al piano riceveranno la restituzione della contribuzione individuale (protezione del capitale).

In caso di apprezzamento del valore dell'azione, ciascun partecipante avrà la possibilità di decidere se vendere tutte le azioni, ricevendo il controvalore in denaro, o se continuare a detenerle, fatta eccezione per le azioni che saranno comunque vendute per pagare le imposte dovute. Il numero massimo di azioni a servizio del piano è di 6.000.000, pari allo 0,38% del capitale sociale attuale. Il piano sarà attuato mediante l'acquisto di azioni proprie sul mercato, senza quindi diluizione di capitale.

Relativamente ai pagamenti basati su azioni legati ai piani descritti sopra, il costo relativo riconosciuto nell'esercizio è pari a € 70 milioni. Il numero massimo di azioni assegnabili in relazione a questi piani è di circa 31 milioni. Alla data di bilancio non risultano ulteriori piani d'incentivazione al management.

## 46.2 Assegnazioni delle altre società del Gruppo

Si descrivono di seguito le principali assegnazioni di strumenti di capitale effettuate dalle altre società del Gruppo.

### Piani di stock granting assegnati da Banca Generali

Alla data del 31 dicembre 2019 sono in essere i seguenti accordi di pagamento basati su propri strumenti patrimoniali:

- i piani attivati in relazione alla Politica in materia di remunerazione ed incentivazione del Gruppo Banca Generali, per tempo vigente, in base alla quale una quota della retribuzione variabile del personale più rilevante deve essere corrisposta mediante pagamenti basati su propri strumenti finanziari;
- i piani attivati nell'ambito del Programma quadro di fidelizzazione 2017-2026, approvato dall'Assemblea dei Soci del 20 aprile 2017, giunto al terzo ciclo annuale 2019-2026, che prevede il riconoscimento di una quota dell'indennità maturata, fino ad un massimo del 50%, in propri strumenti finanziari;
- i nuovi piani di incentivazione a lungo termine LTI (Long Term Incentive), destinati al top management del Gruppo bancario basato su azioni Banca Generali attivati a partire dall'esercizio 2018.

### Piani di pagamento basati su azioni collegati alla componente variabile della remunerazione legata ad obiettivi di performance

Nell'ambito della Politica in materia di remunerazione ed incentivazione applicata al Personale più rilevante del Gruppo Banca Generali, adottata in ottemperanza alle vigenti Disposizioni di Vigilanza<sup>2</sup>, è previsto che il pagamento di una quota della componente variabile della retribuzione, sia corrente che differita, venga effettuato mediante l'attribuzione di strumenti finanziari di Banca Generali, sulla base delle regole sottoposte annualmente all'approvazione dell'Assemblea dei Soci della Banca.

In particolare, per i soggetti appartenenti al personale più rilevante, compresi i principali manager di rete, il compenso variabile collegato ad obiettivi di breve periodo viene erogato per una percentuale del 25% in azioni Ban-

ca Generali, assoggettate ad un periodo di retention fino al termine dell'esercizio di assegnazione. Qualora tuttavia il bonus maturato sia superiore alla soglia di 75 mila euro si applica il seguente meccanismo di assegnazione e retention:

- il 60% del bonus viene erogato up front nell'esercizio successivo a quello di riferimento per il 75% in cash e per il 25% in azioni Banca Generali, assoggettate ad un periodo di retention fino al termine dell'esercizio di assegnazione;
- il 20% del bonus viene erogato con un differimento di un anno: per il 75% in cash e per il 25% in azioni Banca Generali, assoggettate ad un periodo di retention fino al termine dell'esercizio di assegnazione<sup>3</sup>;
- il restante 20% del bonus viene erogato con un differimento di due anni: per il 75% in cash e per il 25% in azioni Banca Generali, assoggettate ad un periodo di retention fino al termine dell'esercizio di assegnazione.

La metodologia applicata per la determinazione del numero di azioni spettanti ai percettori considera:

- al numeratore, la quota di remunerazione variabile assoggettata a pagamento in azioni maturata in relazione al raggiungimento degli obiettivi prefissati per l'esercizio in oggetto e,
- al denominatore, la media del prezzo dell'azione Banca Generali nei tre mesi precedenti la riunione del Consiglio di Amministrazione in cui viene approvato il progetto di bilancio di esercizio e il bilancio consolidato relativi all'esercizio precedente a quello in cui inizia il ciclo di riferimento.

Il pagamento in azioni viene effettuato dopo la verifica da parte del Consiglio di Amministrazione dei risultati economici riguardanti l'esercizio di competenza ed è pertanto condizionato, oltre che al raggiungimento degli obiettivi prefissati<sup>4</sup>, anche al superamento dei gate d'accesso del Gruppo bancario (TCR Total capital ratio, LCR Liquidity Coverage ratio) relativi all'esercizio di maturazione della retribuzione ed eventualmente ai due esercizi successivi di differimento.

La Politiche di Remunerazione del Gruppo bancario per l'esercizio di riferimento unitamente all'autorizzazione all'acquisto delle azioni proprie da utilizzare al servizio della stessa vengono sottoposte annualmente all'Assemblea dei Soci che approva il bilancio d'esercizio relativo all'anno precedente. L'effettivo acquisto delle azioni proprie è altresì oggetto di preventiva autorizzazione da parte della Banca d'Italia.

<sup>2</sup> Circolare Banca d'Italia n° 285/2013 Disposizioni di vigilanza per le banche - Parte I titolo IV capitolo 2 Politiche e Prassi di Remunerazione e incentivazione.

<sup>3</sup> Durante il periodo di retention non sono previsti limiti per l'esercizio del diritto di voto e per l'attribuzione di diritti patrimoniali, fatto salvo che, per non è prevista la percezione dei dividendi.

<sup>4</sup> Previsti dal meccanismo di Management by Objective (MBO) o da specifici piani di incentivazione/inserimento.

Nell'ambito di tali categorie di piani rientrano anche eventuali altri compensi corrisposti in azioni in relazione a:

- incentivazioni ordinarie di vendita e programmi di inserimento di consulenti finanziari diversi dai principali manager di rete e di personale di vendita con contratto di lavoro dipendente;
- accordi stipulati in vista o in occasione della conclusione anticipata del rapporto di lavoro o di agenzia relativamente a beneficiari rientranti nella qualifica di Personale più rilevante.

Le modalità di riconoscimento delle retribuzioni variabili, esaminate nel paragrafo precedente, si configurano come operazioni di pagamento basate su azioni e regolate con propri strumenti rappresentativi di capitale (equity settled), ai rientranti nell'ambito di applicazione dell'IFRS 2 – Share based payments,

Il trattamento contabile previsto per tali operazioni consiste nella rilevazione, nella voce di bilancio più opportuna (spese per il personale, commissioni passive), del costo stimato dei servizi ricevuti, determinato in base al fair value dei diritti assegnati (stock option/stock grant), in contropartita ad un incremento di patrimonio netto mediante imputazione ad una specifica riserva.

Poiché gli accordi per pagamenti basati su azioni effettuati in relazione ai piani in esame non prevedono un prezzo di esercizio, gli stessi possono essere assimilati ad assegnazioni gratuite (stock grant) e trattati in conformità alle regole previste per tale tipologia di operazioni.

L'onere complessivo relativo a tali accordi viene quindi determinato sulla base del numero di azioni che si stima verranno attribuite, moltiplicato per il fair value dell'azione Banca Generali alla data di assegnazione.

Il fair value dell'azione Banca Generali alla data di assegnazione delle azioni viene misurato in base al prezzo di mercato dell'azione rilevato alla data dell'Assemblea dei Soci che approva annualmente la Politica sulle Remunerazioni per l'esercizio in corso, rettificato per tenere conto della stima dei dividendi attesi, non percepiti dai beneficiari nel corso del periodo di differimento.

La rilevazione nella riserva di patrimonio netto del valore dei piani così determinato viene effettuata pro rata temporis in base al periodo di maturazione delle condizioni di vesting, ovvero il periodo intercorrente fra l'assegnazione e la maturazione definitiva del diritto a ricevere le azioni, tenendo altresì conto della probabilità che non si verifichino le condizioni per l'esercizio da parte di tutti i destinatari.

Poiché i piani sono di regola articolati su diverse tranches con periodi differenziati di vesting, ognuna delle stesse viene valutata separatamente. In particolare, nel caso di assegnazione delle azioni in tre tranches, con una prima quota upfront (60%) successivamente all'approvazione del bilancio dell'esercizio di riferimento e due quote annuali differite (40%), condizionate sia alla permanenza in servizio che al superamento dei gate di accesso stabiliti annualmente, il periodo di maturazione delle stesse (vesting period) viene determinato per la quota upfront dal 1° gennaio al 31 dicembre dell'esercizio di riferimento della retribuzione (12 mesi) e per le due quote differite esteso ulteriormente fino al 31 dicembre del primo esercizio successivo (24 mesi) e del secondo esercizio successivo (36 mesi)<sup>5</sup>.

Il numero effettivo di azioni assegnate ai beneficiari può in ogni caso variare in relazione alla verifica dell'effettivo raggiungimento degli obiettivi previsti a livello individuale. L'onere IFRS2 relativo a eventuali beneficiari appartenenti a società del Gruppo bancario diverse dalla Capogruppo Banca Generali viene rilevato direttamente da tali società. Tuttavia, al momento di effettiva attribuzione agli stessi delle azioni proprie riacquistate, la Banca procede al riaddebito alle società interessate di un ammontare corrispondente al Fair value dei piani interessati<sup>6</sup>.

Alla data del 31 dicembre 2019 sono attivi tre cicli di pagamenti basati su azioni legati alle Politiche di Remunerazione relativamente agli esercizi 2017, 2018 e 2019 mentre è stato sostanzialmente esaurito il ciclo relativo all'esercizio 2016 di cui rimane attivo un solo piano di inserimento di durata decennale.

Il piano di pagamenti in azioni, legato alle Politiche sulle remunerazioni 2017, approvato dall'Assemblea dei Soci del 20 aprile 2017 presenta le seguenti caratteristiche:

- Il prezzo di riferimento dell'azione Banca Generali, ai fini della determinazione del numero di azioni da assegnare è stato determinato, come media delle quotazioni ufficiali di borsa del periodo 12 dicembre 2016 – 9 marzo 2017, nella misura di 23,73 euro;
- Il fair value dell'azione Banca Generali alla data di assegnazione delle azioni è stato determinato sulla base del prezzo di mercato dell'azione rilevato alla data del 20 aprile 2017, pari circa a 25,4 euro, successivamente rettificato per tener conto della perdita dei dividendi attesi nel periodo di differimento.

Nell'ambito di tale ciclo, le azioni da attribuire al personale più rilevante sono state complessivamente quantificate nella misura di 146.436, di cui 98.457 relative ai ma-

<sup>5</sup> Dall'esercizio 2018 gli oneri IFRS2 relativi agli incentivi ordinari maturati dai consulenti finanziari e legati ad obiettivi di raccolta netta o di acquisizione di nuova clientela, eventualmente erogati in azioni, vengono riscattati lungo il più ampio orizzonte temporale di 5 anni. Inoltre le erogazioni in azioni relative ad alcuni piani di inserimento di consulenti finanziari inclusi nel personale più rilevante solo in un momento successivo alla conclusione del piano possono essere coperti da stanziamenti progressivi a fondi per rischi ed oneri provvisori.

<sup>6</sup> Vi rientrano in particolare i bonus in azioni corrisposti al personale più rilevante e in taluni casi ai gestori delle controllate BGFML.

nager di rete, 30.973 relative ad incentivi ordinari e bonus di inserimento erogati a consulenti finanziari rientranti nel personale più rilevante in ragione del volume provvigionale maturato, 16.311 relative al personale dipendente e 4.297 relative alla controllata BGFML, per un fair value complessivo di circa 3,7 milioni di euro.

Nel corso del 2017 è stata altresì stipulata una transazione con un ex Area Manager che, sulla base della vigente Politica sulle Remunerazioni ha previsto il riconoscimento di una quota dell'indennità, per un ammontare stimato di 17.591 azioni Banca Generali e un fair value complessivo di ulteriori 0,4 milioni di euro.

Il piano di pagamenti in azioni, legato alle Politiche sulle remunerazioni 2018, approvato dall'Assemblea dei Soci del 12 aprile 2018 presenta le seguenti caratteristiche:

- il prezzo di riferimento dell'azione Banca Generali, ai fini della determinazione del numero di azioni da assegnare è stato determinato, come media delle quotazioni ufficiali di borsa del periodo 28 dicembre 2017 - 1 marzo 2018, nella misura di 28,57 euro;
- Il fair value dell'azione Banca Generali alla data di assegnazione delle azioni è stato determinato sulla base del prezzo di mercato dell'azione rilevato alla data del 12 aprile 2018, pari circa a 27,00 euro, successivamente rettificato per tener conto della perdita dei dividendi attesi nel periodo di differimento.

Nell'ambito di tale ciclo, le azioni da attribuire al personale più rilevante sono state complessivamente quantificate nella misura di 138.375, di cui 42.903 relative ai manager di rete, 80.254 relative ad incentivi ordinari e bonus di inserimento erogati a consulenti finanziari rientranti nel personale più rilevante in ragione del volume provvigionale maturato, 13.205 relative al personale dipendente e 1.417 relative alla controllata BGFML, per un fair value complessivo di circa 3,2 milioni di euro.

Nel corso dell'esercizio è stata altresì stipulata una transazione con un ex Dipendente che, sulla base della vigente Politica sulle Remunerazioni, ha previsto il riconoscimento di una quota dell'indennità, per un ammontare di 2.975 azioni, in azioni Banca Generali.

Il piano di pagamenti in azioni, legato alle Politiche sulle remunerazioni 2019, approvato dall'Assemblea dei Soci del 12 aprile 2019 presenta le seguenti caratteristiche:

- il prezzo di riferimento dell'azione Banca Generali, ai

fini della determinazione del numero di azioni da assegnare è stato determinato, come media delle quotazioni ufficiali di borsa del periodo 10 dicembre 2017 - 8 marzo 2018, nella misura di 20,24 euro;

- Il fair value dell'azione Banca Generali alla data di assegnazione delle azioni è stato determinato sulla base del prezzo di mercato dell'azione rilevato alla data del 18 aprile 2018, pari circa a 23,77 euro, successivamente rettificato per tener conto della perdita dei dividendi attesi nel periodo di differimento.

In relazione alla valutazione del raggiungimento da parte del personale più rilevante degli obiettivi stabiliti per il 2019, si stima che la quota di retribuzione variabile assoggettata a pagamento su azioni ammonti a circa 216 migliaia di azioni per un fair value complessivo del piano di 4,7 milioni di euro.

Con riferimento alle Politiche di Remunerazione 2016, infine, rimane tuttora attivo un piano di ingresso assoggettato ad un differimento pluriennale, che prevede il riconoscimento di dieci quote annuali variabili, dal 2016 al 2025, ulteriormente assoggettate al differimento e al pagamento in azioni previsti dalla politica sulle Remunerazioni per tempo vigente. L'ultima rata del piano verrà pertanto erogata nel corso dell'esercizio 2028. Il riconoscimento bonus è inoltre condizionato, oltre che alla permanenza in servizio, al mantenimento degli obiettivi di raccolta netta originariamente raggiunti.

Le azioni da attribuire nell'ambito di tale piano sono attualmente quantificate nella misura di 18.302 di cui 4.706 già assegnate.

Nel corso dell'esercizio, con riferimento al raggiungimento degli obiettivi di performance previsti dalla Politica sulle Remunerazioni per il 2016, 2017 e per il 2018 sono state assegnate al personale dirigente e ai manager di rete n. 128.930 azioni proprie di cui 20.882 relative a dipendenti o ex dipendenti e 108.048 relative ad area manager e consulenti finanziari<sup>7</sup>.

In particolare, le assegnazioni hanno riguardato rispettivamente la prima e la seconda tranche differita con differimento di un anno (20%) relative all'esercizio 2016 e 2017, la quota upfront (60%) relativa all'esercizio 2018 e per una quota residuale piani pregressi con caratteristiche di differimento diverse piani destinati ad ex dipendenti e consulenti finanziari.

(migliaia di azioni)	Data Assemblea	Autorizz. Bankit	Prezzo assegnazione	FV medio ponderato	Azioni complessive mat./ in corso mat.	Azioni vested	Azioni assegnate 2018	Azioni da assegnare	Fair value piano (milioni di euro)
Esercizio 2016	21/04/2016	06/06/2016	25,28	23,20	91,1	77,5	15,5	13,6	2,1
Esercizio 2017	20/04/2017	03/07/2017	23,73	22,53	162,5	133,6	30,5	30,8	3,7
Esercizio 2018	12/04/2018	11/06/2018	28,57	23,54	137,8	115,3	82,9	57,3	3,2
Esercizio 2019	18/04/2019	21/06/2019	20,25	21,73	216,2	16,9	0,0	216,2	4,7
<b>Totale (*)</b>					<b>607,6</b>	<b>343,3</b>	<b>128,9</b>	<b>317,9</b>	<b>13,7</b>

(\*) compresi gli accordi incentivati all'uscita

### Programma Quadro di fidelizzazione della rete di vendita 2017-2026

Il Programma Quadro di Fidelizzazione della rete di vendita 2017-2026 è stato approvato dal CdA del 21 marzo 2017 e successivamente ratificato dall'Assemblea dei Soci del 20 aprile 2017.

Il Programma Quadro di Fidelizzazione prevede la possibilità di attivare 8 piani annuali singoli, con scadenza fissa al 31.12.2026 e durata decrescente, previa autorizzazione annuale dell'Assemblea dei soci Banca Generali. L'erogazione delle indennità maturate lungo tutto l'arco del Programma verrà comunque effettuata in un'unica soluzione entro 60 giorni dall'Assemblea di approvazione del bilancio 2026.

Per ogni piano può essere prevista l'erogazione di una quota dell'indennità maturata, fino ad un massimo del 50%, in parte in azioni di Banca Generali, previa valutazione dei potenziali effetti a livello di ratio patrimoniali e di capitale flottante da parte degli Organi sociali (Cda ed Assemblea degli Azionisti).

La partecipazione a ciascuno dei piani previsti dal Programma è riservata ai Consulenti finanziari e Relationship Manager che abbiano maturato almeno 5 anni di anzianità aziendale entro il 31 dicembre dell'esercizio sociale precedente a quello di riferimento dei singoli piani.

Al fine di poter avere accesso ai benefici dei piani attivati è necessario:

- raggiungere alla fine dell'esercizio di riferimento un volume minimo di AUM complessivi e AUM qualificati crescenti nel tempo e in presenza di una raccolta netta non negativa (condizione di maturazione);
- essere regolarmente in servizio e non in preavviso alla data di erogazione ad eccezione dei casi in cui la cessazione dipenda da cause di morte o invalidità permanente, pensionamento o recesso dal rapporto da parte di Banca Generali non sorretto da una giusta causa (condizione di servizio).

In caso di decesso le indennità maturate si intendono definitivamente acquisite ma sono soggette a liquidazione in capo agli eredi con le medesime modalità previste per gli altri beneficiari.

L'indennità maturata, infine, è commisurata per ogni singolo piano ad un'aliquota degli AuM verificati ed è differenziata sulla base della tipologia di soggetto (Consulente/RM) e dell'anzianità di servizio, fino al raggiungimento di un cap.

Il riconoscimento delle indennità alla data di erogazione è altresì subordinato al superamento dei gate d'accesso di Gruppo bancario come definiti nelle Politiche di Remunerazione per tempo vigenti e alle regole di correttezza.

Il numero di azioni Banca Generali spettanti viene determinato con le medesime modalità previste per i Piani di pagamento basati su azioni collegati alle Politiche di remunerazione, ovvero sulla base della media del prezzo dell'azione Banca Generali nei tre mesi precedenti la riunione del Consiglio di Amministrazione in cui viene approvato il progetto di bilancio di esercizio e il bilancio consolidato relativi all'esercizio precedente del piano annuale di riferimento.

Per entrambi i piani annuali finora attivati è stata prevista l'erogazione in azioni di una componente dell'indennità maturata pari al 50%.

Il valore dell'indennità maturata è stato determinato sulla base degli AUM dei potenziali beneficiari dei piani rispettivamente alla data di chiusura dell'esercizio di riferimento mentre il numero di strumenti finanziari assegnabili è stato determinato sulla base del medesimo valore di riferimento dell'azione Banca Generali applicato per le Politiche di Remunerazione dei medesimi esercizi.

Nel complesso le azioni assegnate e in corso di maturazione al servizio dei tre piani ammontano a circa 658 migliaia (581 migliaia al netto del turnover stimato) per un valore complessivo di 8,2 milioni di euro di cui 1,4 già imputati a conto economico.

(Migliaia di azioni)	N. max azioni	N. azioni al netto turnover stimato	Fair value piano milioni di euro)
piano 2017- 2026	205	183	2,4
piano 2018- 2026	164	144	2,4
piano 2019- 2026	290	254	3,3
	<b>658</b>	<b>581</b>	<b>8,2</b>

## Long Term Incentive Plan

A partire dall'esercizio 2018 Banca Generali ha avviato, in ciascun esercizio, piani di incentivazioni a lungo termine destinati al top management del Gruppo bancario, integralmente basati su azioni Banca Generali S.p.A.

Il nuovi piani presentano caratteristiche analoghe ai corrispondenti piani attivati annualmente dalla Capogruppo Assicurazioni Generali e basati sull'assegnazione di azioni della stessa, ma sono maggiormente finalizzati a perseguire l'obiettivo della crescita del valore delle azioni di Banca Generali, rafforzando il legame fra la remunerazione dei beneficiari e le performance del Gruppo bancario, pur in un contesto di coerenza con i risultati attesi nell'ambito del piano strategico del Gruppo assicurativo. Per tale motivo i nuovi piani di incentivazione prevedono:

- l'assegnazione ai beneficiari di azioni di Banca Generali acquistate sul mercato in luogo di azioni della Capogruppo Assicurazioni Generali assegnate direttamente dalla stessa;
- una maggiore incidenza degli obiettivi afferenti al Gruppo bancario, che presentano una ponderazione pari all'80%.

Le caratteristiche salienti del piano sono le seguenti<sup>8</sup>:

- il numero massimo delle azioni da assegnare viene determinato all'inizio del periodo di riferimento sulla base di un moltiplicatore della remunerazione corrente dei beneficiari<sup>9</sup> ed è suddiviso in tre tranches nozionali, che si riferiscono a ciascuno dei tre anni di durata del piano;
- ogni anno, effettuata la verifica del superamento dai

Gate di accesso<sup>10</sup> di Gruppo bancario e del Gruppo assicurativo, il Consiglio di Amministrazione di Banca Generali, valuta il livello di raggiungimento degli obiettivi fissati all'inizio del triennio e determina il numero effettivo di azioni potenzialmente spettanti con riferimento alla specifica tranche;

- alla fine del triennio, verificato il superamento dei gate di accesso, le azioni complessivamente maturate per ciascuna delle tre tranches vengono erogate in un'unica soluzione mediante assegnazione gratuita ai beneficiari di proprie azioni ordinarie, riacquistate sul mercato (stock granting), sempreché sia ancora in essere il rapporto di lavoro del beneficiario con una società del Gruppo bancario (service condition);
- al momento dell'assegnazione il 50% delle azioni assegnate è immediatamente disponibile mentre il restante 50% è sottoposto ad un vincolo di indisponibilità della durata di ulteriori due anni<sup>11</sup>;
- Il piano non prevede meccanismi di dividend equivalent, in linea con la normativa e con le prassi più diffuse nel mercato bancario.
- Sono inoltre previste usuali clausole di malus e claw back.

Il livello di raggiungimento degli obiettivi, espresso in misura percentuale, viene determinato separatamente per ogni basket, costituito da un indicatore e dalla relativa ponderazione, utilizzando la metodologia dell'interpolazione lineare rispetto ai livelli di riferimento fissati all'inizio del piano (minimo, target, massimo)<sup>12</sup>.

Di seguito vengono presentati gli indicatori di performance definiti per i piani finora attivati.

<sup>8</sup> Ulteriori informazioni sul funzionamento dei piani LTI sono contenute nella Relazione sulla Remunerazione, approvata annualmente dall'assemblea ordinaria di Banca Generali, nella Sezione 2 Politiche in materia di remunerazione e incentivazione del Gruppo bancario.

<sup>9</sup> Il bonus massimo potenziale da erogarsi in azioni corrisponde al 175% della remunerazione annua lorda dei partecipanti al piano per i membri dell'Alta Direzione, mentre è pari all'87,5% per gli altri beneficiari.

<sup>10</sup> Per quanto riguarda i Gate di accesso sono previsti:

> due indicatori che rappresentano delle soglie di accesso specifiche del Gruppo bancario connessi al Total Capital Ratio e al Liquidity Capital Ratio, al cui raggiungimento è subordinato il diritto all'assegnazione delle azioni (100%);

> un indicatore che rappresenta una soglia di accesso del Gruppo Generali connessa al Regulatory Solvency Ratio, al cui raggiungimento è subordinato il diritto all'assegnazione della sola parte di azioni legate al raggiungimento degli obiettivi di Gruppo Generali (20%).

<sup>11</sup> Salvo l'obbligo dell'Amministratore Delegato di mantenere un adeguato numero di azioni assegnate fino alla fine del mandato in corso alla data di svincolo.

<sup>12</sup> In particolare al livello di performance massimo è associata una percentuale pari al 175%.



	Peso	Gate di accesso	LTI 2018	LTI 2019
KPI Gruppo Bancario	80%	Total Capital Ratio (TCR), Liquidity Coverage Ratio (LCR)	1.ROE, 2. EVA	1. tROE; 2. Recurring Net Profit; 3. EVA
KPI Gruppo Assicurativo	20%	Regulatory Solvency Ratio	1. Operating ROE, 2. rTSR	1.Net ROE medio; 2. EPS growth; 3.rTSR

La valutazione del numero di azioni spettanti viene effettuata distintamente per ogni anno di piano e per ognuno dei basket ponderati collegati agli obiettivi del Gruppo bancario e del Gruppo assicurativo.

Nel complesso le azioni assegnate e in corso di maturazione al servizio dei due piani ammontano a circa 241 migliaia per un valore complessivo di 4,7 milioni di euro di cui 2,1 già imputati a conto economico.

## Piani di stock granting assegnati da Generali France

Al 31 dicembre 2019, gli accordi di pagamento basati su propri strumenti patrimoniali, attivati da Generali France a favore dei dipendenti del Gruppo Generali France sono costituiti da tredici piani di stock grant, attuati rispettivamente in data 21 dicembre 2006, 20 dicembre 2007, 4 dicembre 2008, 10 dicembre 2009, 9 dicembre 2010, 14 marzo 2012, 25 giugno 2013, 7 marzo 2014, 6 marzo 2015, 9 marzo 2016, 9 marzo 2017 e 1 marzo 2018 e 7 marzo 2019.

Per i piani di stock granting al 31 dicembre 2019 risultano state assegnate complessivamente 6,945,455 azioni privilegiate, di cui 172,104 azioni relative al piano costituito per celebrare il 175° anniversario della fondazione della Capogruppo.

Gli oneri registrati a conto economico, in relazione ai piani di stock granting assegnati da Generali France e rientranti nell'ambito di applicazione dell'IFRS 2, ammontano a € 5,1 milioni. I piani sono considerati operazioni con pagamento basato su azioni regolate con disponibilità liquide alternative, per cui risulta contabilizzata una passività a fronte di tali piani per complessivi € 94,3 milioni.

## 47 Passività potenziali, impegni all'acquisto, garanzie impegnate e ricevute, attivi impegnati e collaterali

### 47.1 Passività potenziali

Nel corso della normale attività, il Gruppo può entrare in accordi o transazioni che non portano al riconoscimento di tali impegni come attività e passività del bilancio consolidato in conformità agli IFRS. Al 31 dicembre 2019 la stima delle passività potenziali risulta essere pari a € 6

milioni principalmente relativi ad alcune cause pendenti per le quali si stima una probabilità di accadimento non remota ma nemmeno tale da portare all'iscrizione di un passivo a bilancio.

Le passività potenziali consistono in:

- una possibile obbligazione che deriva da fatti passati e la cui esistenza sarà confermata solo dal verificarsi o dal non verificarsi di uno o più fatti futuri incerti non totalmente sotto il controllo dell'impresa; o
- un'obbligazione attuale che deriva da fatti passati ma che non è rilevata perché:
  - (i) non è probabile che sarà necessario l'impiego di risorse atte a produrre benefici economici per adempiere all'obbligazione; o
  - (ii) l'importo dell'obbligazione non può essere determinato con sufficiente attendibilità.

### 47.2 Impegni all'acquisto e altri impegni

Il Gruppo Generali al 31 dicembre 2019 ha un totale di circa € 10.482 milioni tra potenziali impegni ad effettuare investimenti, concedere prestiti e impegni di altra natura. Poiché parte di questi impegni possono scadere senza essere richiamati, gli importi indicati non sono rappresentativi delle esigenze reali di liquidità derivanti da tali impegni.

In particolare circa € 7.685 milioni rappresentano commitment connessi ad investimenti alternativi (private equity), principalmente presenti in fondi di private equity consolidati integralmente dal Gruppo. Circa € 2.044 milioni si riferiscono invece a differenti opportunità di investimenti ed in particolare fondi di investimento immobiliare e in azioni. I potenziali impegni a concedere finanziamenti ammontano invece a circa € 284 milioni, principalmente a fronte di esigenze di liquidità o di finanziamento della clientela delle attività bancarie del Gruppo.

Per quanto riguarda gli altri impegni, la parte preponderante pari a € 436 milioni, si riferisce a potenziali impegni delle compagnie vita tedesche verso un ente tedesco costituito al fine di proteggere gli assicurati del mercato locale nel caso in cui i fondi forniti al sistema di garanzia di assicurazione obbligatoria non siano sufficienti per gestire caso di insolvenza da parte di uno o più operatori assicurativi del settore.

### 47.3 Garanzie prestate

L'esposizione del Gruppo in termini di valore nominale verso terze parti si attesta a € 323 milioni, di cui € 169 milioni riferibili a garanzie rilasciate nell'ambito delle attività di sviluppo immobiliare del Gruppo e € 97 milioni a fidejussioni normalmente concesse nell'ambito dell'attività bancaria del Gruppo.

Inoltre, si segnala che il Gruppo nell'ambito della propria operatività in alcuni Paesi riceve delle garanzie prestate da terzi, principalmente sotto forma di lettere di credito.

### 47.4 Attivi impegnati e collaterali

Al 31 dicembre 2019, come già menzionato nel paragrafo Attività trasferite ma ancora iscritte a bilancio della sezione Investimenti, il Gruppo ha impegnato € 5.375 milioni di attivi come collaterali. In particolare, sono stati impegnati circa € 3.203 milioni a fronte di finanziamenti e operazioni in titoli di debito, rilevati sostanzialmente nell'ambito delle attività immobiliari del Gruppo e € 1.146 milioni di attivi impegnati a fronte delle attività di riassicurazione accettata del Gruppo. La parte residuale si riferisce alle operazioni in derivati e altre operazioni.

In aggiunta, come riportato nella sezione Attività trasferite ma ancora iscritte a bilancio, € 1.461 milioni sono stati impegnati in contratti pronti contro termine (REPO) e € 8.292 milioni sono soggetti a operazioni di prestito titoli.

Inoltre, il Gruppo ha ricevuto attivi come collaterali per circa € 6.481 milioni principalmente a fronte di mutui ipotecari e altri prestiti per € 4.382 milioni e a fronte di operazioni di riassicurazione per € 1.299 milioni.

### 48 Eventi e operazioni significative non ricorrenti

Si segnala che il Gruppo ha perfezionato la cessione di alcune partecipazioni detenute in alcuni paesi ritenuti non

core e non strategici. Per ulteriori informazioni si rimanda al paragrafo Attività operative cessate e attività detenute per la vendita della sezione Informazioni sul perimetro di consolidamento e interessi di Gruppo.

## 49 Leasing

L'IFRS 16 - Leasing sostituisce i requisiti dello IAS 17 - Leasing. Il nuovo principio detta i requisiti di presentazione e informativa sulle operazioni di leasing, che prevedono in particolare:

- gli effetti dell'applicazione iniziale del nuovo principio sul leasing, descritti nella sezione Criteri generali di redazione e di valutazione;
- presentazione a bilancio e informativa specifica per i locatari;
- presentazione a bilancio e informativa specifica per i locatori.

Le principali differenze rispetto ai precedenti requisiti dello IAS 17 riguardano la presentazione a bilancio e l'informativa relativa alle società che agiscono come locatari.

Di seguito sono riportati i dettagli sulle attività dei locatari e dei locatori e la relativa informativa.

### 49.1 Locatari

Le compagnie di Gruppo che agiscono in qualità di locatari sono principalmente coinvolte in leasing di immobili, principalmente uffici, agenzie e simili, affitti di terreni, leasing di automobili aziendali e altre attività.

#### Attività consistenti in diritti di utilizzo

I diritti di utilizzo non sono presentati separatamente dalle altre attività dello stato patrimoniale, ma sono allocati in base alla loro natura nelle specifiche voci di stato patrimoniale.

Le voci di stato patrimoniale Immobili ad uso proprio e Altre attività materiali sono quelle impattate dai nuovi requisiti dell'IFRS 16.

In dettaglio, di seguito è riportato il valore contabile delle attività consistenti nel diritto di utilizzo alla data di chiusura dell'esercizio per classe di attività sottostante.

### Attività consistenti nel diritto di utilizzo per classe di attivi soggetti a leasing

(in milioni di euro)	31/12/2019
<b>Immobili ad uso proprio soggetti a leasing</b>	<b>529</b>
Immobili ad uso proprio soggetti a leasing	474
Terreni soggetti a leasing	56
Altri diritti reali soggetti a leasing	0
<b>Automobili aziendali soggette a leasing</b>	<b>27</b>
<b>Altre attività materiali soggette a leasing</b>	<b>17</b>
<b>Attività immateriali soggette a leasing</b>	<b>0</b>
<b>Totale attività consistenti nel diritto di utilizzo di attivi</b>	<b>574</b>

Le principali variazioni intervenute nel corso dell'esercizio per classe di attività sottostante sono riportate di seguito.

### Immobili ad uso proprio soggetti a leasing

(in milioni di euro)	31/12/2019
Data di prima applicazione dell'IFRS 16	562
Differenze di cambio	4
Acquisti del periodo	70
Variazione del perimetro di consolidamento	3
Riclassifiche	0
Vendite del periodo	-0
Ammortamento del periodo	-87
Perdita di valore del periodo	0
Ripristino di valore del periodo	0
Altre variazioni	-23
<b>Esistenza a fine periodo</b>	<b>529</b>

Il fair value delle attività soggette a leasing dovrebbe essere, al netto di alcuni rari casi, allineato al suo valore contabile.

### Attività materiali soggette a leasing

(in milioni di euro)	31/12/2019
Data di prima applicazione dell'IFRS 16	38
Differenze di cambio	0
Acquisti del periodo	26
Variazione del perimetro di consolidamento	0
Vendite del periodo	-0
Ammortamento del periodo	-22
Perdita netta di valore del periodo	0
Altre variazioni	2
<b>Esistenza a fine periodo</b>	<b>44</b>

## Focus sulle riduzioni di valore dei diritti di utilizzo

Ai sensi dell'IFRS 16, le nuove attività consistenti nel diritto di utilizzo sono soggette ai requisiti relativi alle riduzioni di valore dello IAS 36.

Analogamente alle altre attività, un'attività consistente nel diritto di utilizzo viene testata per verificarne la perdita di valore in caso di indicazioni di riduzioni di valore. In generale, se esistono indicazioni che un'attività possa aver subito una riduzione di valore, un'entità deve determinare se un'attività consistente nel diritto di utilizzo può essere testata singolarmente o con riferimento ad un'unità generatrice di flussi finanziari (Cash-Generating Unit – CGU).

Ciò dipenderà dal fatto che l'attività consistente nel diritto di utilizzo sia in grado di generare flussi di cassa che sono ampiamente indipendenti da quelli derivanti da altre attività o gruppi di attività.

A livello di Gruppo, sulla base di fatti e circostanze, si ritiene che le attività consistenti nel diritto di utilizzo non siano in grado di generare flussi di cassa ampiamente indipendenti e, pertanto, tali attività sono state testate per verificare la perdita di valore a livello di CGU piuttosto che singolarmente.

Nella maggior parte dei casi, le unità generatrici dei flussi finanziari a cui appartengono le attività consistenti nel diritto di utilizzo sono le stesse utilizzate per l'impairment test dell'avviamento, come descritto nel capitolo specifi-

co, definite sulla base della struttura operativa del Gruppo e in considerazione di quanto richiesto dall'IFRS 8 sui settori operativi. Pertanto, l'impairment test è stato eseguito a tale livello e secondo la metodologia del Gruppo già in atto per l'impairment test dell'avviamento.

In questo contesto, il valore contabile di una CGU è calcolato considerando le attività consistenti nel diritto d'uso e le passività di leasing appartenenti a tale unità, se presenti, e quindi sottoposte a impairment test.

Se il valore recuperabile della CGU è inferiore al suo valore contabile, il valore contabile dell'avviamento rappresenta il primo attivo ad essere ridotto di valore. Dopo di che, la perdita di valore viene allocata alle altre attività della CGU pro rata in base al valore contabile di ciascuna attività appartenente all'unità a cui appartiene la specifica attività consistente nel diritto di utilizzo.

Per informazioni aggiuntive sull'impairment test dell'avviamento si rimanda alla sezione Avviamento.

## Passività di leasing

Le passività di leasing al 31 dicembre 2019 ammontano a € 656 milioni, mentre il totale dei flussi finanziari in uscita per i leasing del periodo ammonta a € 114 milioni.

Le passività di leasing sono incluse nella voce Altre passività finanziarie dello stato patrimoniale.

Qui di seguito si riporta l'analisi delle scadenze delle passività di leasing non scontate.

### Analisi delle scadenze delle passività di leasing non scontate

(in milioni di euro)	31/12/2019
Scadenza inferiore all'anno	118
Scadenza fra 1 e 2 anni	110
Scadenza fra 2 e 3 anni	94
Scadenza fra 3 e 4 anni	78
Scadenza fra 4 e 5 anni	66
Scadenza superiore ai 5 anni	518
<b>Totale passività di leasing non scontate</b>	<b>984</b>

L'importo delle scadenze delle passività di leasing non scontate al 31 dicembre 2019 di durata superiore a 5 anni include, tra gli altri, un particolare contratto di leasing di durata di circa 200 anni.

L'importo degli impegni di leasing per i leasing a breve termine a cui il Gruppo è esposto nel corso dell'esercizio successivo ammontano a € 6 milioni.

## Oneri derivanti da contratti di leasing

I principali impatti relativi agli oneri per i locatari sono riportati nella tabella di seguito.

### Oneri derivanti da contratti di leasing

(in milioni di euro)	31/12/2019
Interessi passivi da leasing (*)	14
Ammortamento degli immobili soggetti a leasing	87
Ammortamento delle attività materiali soggette a leasing	9
Ammortamento delle automobili aziendali soggette a leasing	13
Ammortamento delle attività immateriali soggette a leasing	0
Svalutazioni e altri oneri da attivi soggetti a leasing	3
Oneri per leasing di modesto valore	1
Oneri per leasing di breve termine	20
<b>Totale oneri da contratti di leasing</b>	<b>146</b>

(\*) In questa voce sono inseriti anche i proventi derivanti da leasing con tassi negativi

I proventi dei sub-leasing di attività consistenti nel diritto di utilizzo non sono stati di importo materiale, non essendo prassi del Gruppo esercitare questa tipologia di attività. Non ci sono state operazioni di vendita e retro-locazione nel corso dell'esercizio.

## 49.2 Locatori

### Leasing operativi

Le società del Gruppo agiscono anche come locatori, principalmente in relazione agli affitti immobiliari attraverso leasing operativi. La maggior parte degli investimenti detenuti a fini di investimento viene pertanto affittata per diversi usi. Il Gruppo presenta gli attivi soggetti a leasing operativi in base alla natura dell'attivo sottostante. Si rimanda alla sezione Investimenti per informazioni aggiuntive sugli investimenti immobiliari. I proventi derivanti dai leasing operativi sono stati allocati in base alla natura dell'attivo locato. Per informazioni aggiuntive si rimanda alla sezione Proventi derivanti da altri strumenti finanziari e investimenti immobiliari. I proventi relativi ai pagamenti variabili dovuti per il leasing che non dipendono da un indice o un tasso non sono stati di importo materiale.

### Leasing finanziari

Vi sono residuali attività riguardanti soluzioni di leasing di automobili e veicoli fornite da un locatore finanziario di Gruppo al settore privato e aziendale.

## 50 Altre informazioni

Con riferimento alla disciplina sulla trasparenza delle erogazioni pubbliche introdotta dall'art. 1 della Legge 124/2017, commi 125, 125-bis e seguenti, così come modificato dall'art. 35 del D.L. 34/2019, convertito nella Legge 58/2019 (c.d. Decreto Crescita), nel corso dell'esercizio 2019 il Gruppo Generali ha ricevuto erogazioni a carico delle risorse pubbliche sostanzialmente legate all'attività di formazione e che sono evidenti nel Registro Nazionale degli Aiuti di Stato di cui all'art. 52 della Legge n. 234/2012 e successive modifiche ed integrazioni, a cui si fa riferimento nell'apposita sezione Trasparenza ivi prevista, ai sensi dell'art. 1, comma 125-quinquies della citata legge 124/2017.

## 51 Corrispettivi per servizi di revisione

Nella tabella seguente, redatta ai sensi dell'art. 149-duodecies del Regolamento Emittenti Consob, vengono riportati i corrispettivi di competenza 2019 per i servizi forniti dalla Società di revisione della Capogruppo e dalle società appartenenti alla sua rete.

## Corrispettivi per servizi di revisione

(in migliaia di euro)	E&Y Italy	E&Y Network
	31/12/2019	31/12/2019
<b>Capogruppo</b>	<b>11.571</b>	<b>439</b>
Revisione contabile	1.264	425
Altri Servizi di attestazione	3.187	14
Altri servizi	7.120	
<b>Controllate dalla Capogruppo</b>	<b>6.215</b>	<b>23.314</b>
Revisione contabile	3.205	15.536
Altri Servizi di attestazione	2.791	6.060
Altri servizi	219	1.718
<b>Totale</b>	<b>17.786</b>	<b>23.753</b>

## 52 Informativa relativa al Coronavirus

Con riferimento agli eventi risultanti dallo sviluppo e dalla diffusione del Coronavirus, successivamente al 31 dicembre 2019, il Gruppo ritiene che gli stessi rappresentino un non adjusting event, ai sensi dello IAS 10.

Il Gruppo continuerà a monitorare l'evoluzione complessiva del Coronavirus al fine di valutare i potenziali impatti

nei segmenti di business e nelle diverse aree geografiche in cui opera, continuando a porre in atto tutte le possibili misure di mitigazione dei rischi.

Con riferimento ai possibili impatti del Coronavirus si rimanda a quanto indicato nel capitolo relativo alla prevedibile evoluzione della gestione.

Allegati alla  
Nota integrativa

## Dettaglio degli attivi materiali e immateriali

## Allegato 3

(in milioni di euro)	Al costo	Al valore rideterminato o al fair value	Totale valore di bilancio
Investimenti immobiliari	14.168		14.168
Altri immobili	2.888		2.888
Altre attività materiali	1.295		1.295
<b>Altre attività immateriali</b>	<b>2.221</b>		<b>2.221</b>



#### Dettaglio delle riserve tecniche a carico dei riassicuratori

#### Allegato 4

(in milioni di euro)	Lavoro diretto		Lavoro indiretto		Totale valore di bilancio	
	31/12/2019	31/12/2018	31/12/2019	31/12/2018	31/12/2019	31/12/2018
Riserve tecniche danni a carico dei riassicuratori (*)	1.820	2.012	773	752	2.593	2.765
Riserva premi	206	271	94	85	300	356
Riserva sinistri	1.611	1.738	679	667	2.290	2.405
Altre riserve	3	3	0	0	3	3
Riserve tecniche vita a carico dei riassicuratori (*)	1.073	496	715	749	1.789	1.244
Riserva per somme da pagare	245	342	371	399	616	741
Riserve matematiche	749	107	341	345	1.090	453
Riserve tecniche allorché il rischio dell'investimento è sopportato dagli assicurati e riserve derivanti dalla gestione dei fondi pensione	44	2	0	0	44	2
Altre riserve	35	44	4	4	39	49
<b>Totale riserve tecniche a carico dei riassicuratori</b>	<b>2.893</b>	<b>2.508</b>	<b>1.489</b>	<b>1.501</b>	<b>4.382</b>	<b>4.009</b>

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

## Dettaglio delle attività finanziarie

## Allegato 5

(in milioni di euro)	Investimenti posseduti sino alla scadenza	Finanziamenti e crediti	Attività finanziarie disponibili per la vendita	Attività finanziarie a fair value rilevato a conto economico		Totale valore di bilancio
				Attività finanziarie possedute per essere negoziare	Attività finanziarie designate a fair value rilevato a conto economico	
	31/12/2019	31/12/2018	31/12/2019	31/12/2018	31/12/2019	31/12/2018
Titoli di capitale e derivati valutati al costo			16	13	16	13
Titoli di capitale al fair value			13.399	10.366	0	3.021
- di cui titoli quotati			11.412	8.521	0	2.066
Titoli di debito	2.243	2.171	15.129	16.564	19	34
- di cui titoli quotati	2.243	2.171	268.376	246.866	18	32
Quote di OICR			32.519	22.830	1	0
Finanziamenti e crediti verso la clientela bancaria		1.588		1.460		
Finanziamenti e crediti interbancari		254		212		
Depositi presso cedenti		2.076		734		
Componenti finanziarie attive di contratti assicurativi						0
Altri finanziamenti e crediti		13.238		12.845		
Derivati non di copertura					1.294	1.261
Derivati di copertura (*)						56
Altri investimenti finanziari	0	0	1.629	1.249	0	0
<b>Totale</b>	<b>2.243</b>	<b>2.171</b>	<b>318.195</b>	<b>283.773</b>	<b>1.313</b>	<b>1.295</b>
					<b>78.204</b>	<b>448.396</b>
						<b>397.259</b>

(\*) Ai sensi del Regolamento n. 7 del 13 luglio 2007 sono da intendersi di copertura esclusivamente i derivati per i quali è stato applicato l'hedge accounting.

**Dettaglio delle attività e passività relative a contratti emessi da compagnie di assicurazione  
allorché il rischio dell'investimento è sopportato dalla clientela e derivanti dalla gestione dei fondi pensione**

**Allegato 6**

(in milioni di euro)	Prestazioni connesse con fondi di investimento e indici di mercato			Prestazioni connesse alla gestione dei fondi pensione			Totale
	31/12/2019	31/12/2018	31/12/2019	31/12/2018	31/12/2019	31/12/2018	
Attività in bilancio	76.583	64.103	1.892	1.686	78.475	65.789	
Attività infragruppo (*)							
<b>Totale Attività</b>	<b>76.583</b>	<b>64.103</b>	<b>1.892</b>	<b>1.686</b>	<b>78.475</b>	<b>65.789</b>	
Passività finanziarie in bilancio	1.676	1.515	1.856	1.239	3.532	2.754	
Riserve tecniche in bilancio (**)	75.351	63.146	12	0	75.363	63.146	
Passività infragruppo (*)							
<b>Totale Passività</b>	<b>77.027</b>	<b>64.662</b>	<b>1.869</b>	<b>1.239</b>	<b>78.896</b>	<b>65.900</b>	

(\*) Attività e passività elise nel processo di consolidamento.

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

## Allegato 7

## Dettaglio delle riserve tecniche

(in milioni di euro)	Lavoro diretto		Lavoro indiretto		Totale valore di bilancio	
	31/12/2019	31/12/2018	31/12/2019	31/12/2018	31/12/2019	31/12/2018
<b>Riserve tecniche danni (*)</b>	<b>30.179</b>	<b>30.333</b>	<b>1.473</b>	<b>1.386</b>	<b>31.652</b>	<b>31.720</b>
Riserva premi	5.261	5.111	196	190	5.457	5.301
Riserva sinistri	24.651	24.974	1.272	1.191	25.924	26.164
Altre riserve	266	248	6	6	272	255
di cui riserve appostate a seguito della verifica di congruità delle passività	0	0	0	0	0	0
<b>Riserve tecniche vita (*)</b>	<b>384.147</b>	<b>343.871</b>	<b>3.432</b>	<b>2.237</b>	<b>387.579</b>	<b>346.108</b>
Riserva per somme da pagare	5.465	5.477	1.401	1.414	6.867	6.891
Riserve matematiche	253.870	242.928	1.900	673	255.769	243.601
Riserve tecniche allorché il rischio dell'investimento è sopportato dagli assicurati e riserve derivanti dalla gestione dei fondi pensione	75.402	63.142	5	7	75.407	63.149
Altre riserve	49.410	32.324	126	143	49.536	32.467
di cui riserve appostate a seguito della verifica di congruità delle passività	893	843	5	5	898	847
di cui passività differite verso assicurati	26.273	10.584			26.273	10.584
<b>Totale Riserve Tecniche</b>	<b>414.326</b>	<b>374.204</b>	<b>4.905</b>	<b>3.624</b>	<b>419.231</b>	<b>377.828</b>

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

## Allegato 8

## Dettaglio passività finanziarie

	(in milioni di euro)					
	Passività finanziarie a fair value rilevato a conto economico			Altre passività finanziarie		Totale valore di bilancio
	31/12/2019	31/12/2018	31/12/2019	31/12/2018	31/12/2019	31/12/2018
Strumenti finanziari partecipativi					0	0
Passività subordinate			7.717	8.124	7.717	8.124
Passività da contratti finanziari emessi da compagnie di assicurazione		3.662	6.205	6.221	9.867	9.128
Passività dove il rischio dell'investimento è sopportato dagli assicurati		1.676	1.515		1.676	1.515
Passività derivanti alla gestione dei fondi pensione		1.856	1.239		1.856	1.239
Altre passività da contratti finanziari emessi		130	153	6.221	6.335	6.374
Depositi ricevuti da riassicuratori			705	747	705	747
Componenti finanziarie passive dei contratti assicurativi					0	0
Titoli di debito emessi			3.052	3.111	3.052	3.111
Debiti verso la clientela bancaria			14.830	12.880	14.830	12.880
Debiti interbancari			31	116	31	116
Altri finanziamenti ottenuti			3.380	3.184	3.380	3.184
Derivati non di copertura	838	668			838	668
Derivati di copertura (*)			445	548	445	548
Passività finanziarie diverse			37	36	37	36
<b>Totale</b>	<b>838</b>	<b>668</b>	<b>4.145</b>	<b>3.491</b>	<b>35.921</b>	<b>34.382</b>
					<b>40.904</b>	<b>38.540</b>

(\*) Ai sensi del Regolamento n. 7 del 13 luglio 2007 sono da intendersi di copertura esclusivamente i derivati per i quali è stato applicato l' hedge accounting.

**Dettaglio delle voci tecniche assicurative**

**Allegato 9**

	31/12/2019		31/12/2018	
	Importo lordo	quote a carico dei riassicuratori	Importo netto	Importo lordo
				quote a carico dei riassicuratori
				Importo netto
				Importo netto
<b>GESTIONE DANNI</b>				
PREMI NETTI	21.486	-1.145	20.341	20.607
a Premi contabilizzati	21.575	-1.189	20.386	20.649
b Variazione della riserva premi	-89	44	-45	-42
ONERI NETTI RELATIVI AI SINISTRI	-13.644	571	-13.073	-13.403
a Importi pagati	-13.990	646	-13.344	-13.622
b Variazione della riserva sinistri	439	-61	378	221
c Variazione dei recuperi	13	-15	-2	50
d Variazione delle altre riserve tecniche	-106	1	-105	-51
<b>GESTIONE VITA</b>				
PREMI NETTI	46.651	-753	45.898	44.585
ONERI NETTI RELATIVI AI SINISTRI	-58.677	688	-57.989	-39.837
a Somme pagate	-33.722	630	-33.092	-33.714
b Variazione della riserva per somme da pagare	-174	-1	-176	-272
c Variazione delle riserve matematiche	-11.361	58	-11.302	-7.481
d Variazione delle riserve tecniche allorché il rischio dell'investimento è sopportato dagli assicurati e derivanti dalla gestione dei fondi pensione	-11.852	-0	-11.852	2.172
e Variazione delle altre riserve tecniche	-1.568	1	-1.567	-541
				-16
				-557

## Allegato 10

## Proventi e oneri finanziari e da investimenti

(in milioni di euro)	Interessi	Altri Proventi	Altri Oneri	Utili realizzati	Perdite realizzate	Totale Proventi e Oneri realizzati	Perdite da valutazione			Totale proventi e oneri 31/12/2019	Totale proventi e oneri 31/12/2018		
							Plusvalenze da valutazione	Ripristino di valore	Riduzione di valore				
<b>Risultato degli investimenti</b>	<b>8.447</b>	<b>3.131</b>	<b>-416</b>	<b>3.962</b>	<b>-1.293</b>	<b>13.832</b>	<b>11.480</b>	<b>56</b>	<b>-2.374</b>	<b>-780</b>	<b>8.381</b>	<b>22.213</b>	<b>4.483</b>
a Derivante da investimenti immobiliari		934	-415	186	-13	692		16		-22	-6	685	562
b Derivante da partecipazioni in controllate, collegate e joint venture		115		26	-8	132		7		-52	-44	88	150
c Derivante da investimenti posseduti sino alla scadenza	174		0	14	-0	188		0		-51	-51	137	87
d Derivante da finanziamenti e crediti	1.060		0	76	-12	1.124		10		-148	-139	985	1.033
e Derivante da attività finanziarie disponibili per la vendita	6.860	1.691	-0	2.395	-806	10.140		23		-507	-484	9.656	8.503
f Derivante da attività finanziarie possedute per essere negoziate	92	0	0	132	-209	16	528		-449		79	95	105
g Derivante da attività finanziarie designate a fair value rilevato a conto economico	260	392	-1	1.133	-245	1.540	10.952		-1.925		9.027	10.567	-5.957
<b>Risultato di crediti diversi</b>	<b>5</b>			<b>1</b>	<b>-4</b>	<b>2</b>		<b>72</b>		<b>-14</b>	<b>59</b>	<b>60</b>	<b>35</b>
<b>Risultato di disponibilità liquide e mezzi equivalenti</b>	<b>49</b>					<b>49</b>					<b>0</b>	<b>49</b>	<b>34</b>
<b>Risultato delle passività finanziarie</b>	<b>-1.170</b>	<b>0</b>	<b>-0</b>	<b>112</b>	<b>-466</b>	<b>-1.523</b>	<b>366</b>	<b>0</b>	<b>-599</b>	<b>0</b>	<b>-233</b>	<b>-1.756</b>	<b>-1.166</b>
a Derivante da passività finanziarie possedute per essere negoziate	-106			112	-218	-213	365		-596		-231	-444	-116
b Derivante da passività finanziarie designate a fair value rilevato a conto economico	-40			0	0	-40	2		-3		-2	-41	-40
c Derivante da altre passività finanziarie	-1.024		-0	0	-247	-1.271					0	-1.271	-1.010
<b>Risultato dei debiti</b>						<b>0</b>					<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>Totale</b>	<b>7.331</b>	<b>3.131</b>	<b>-416</b>	<b>4.076</b>	<b>-1.763</b>	<b>12.359</b>	<b>11.846</b>	<b>128</b>	<b>-2.973</b>	<b>-794</b>	<b>8.207</b>	<b>20.566</b>	<b>3.387</b>

## Allegato 11

## Dettaglio delle spese della gestione assicurativa

(in milioni di euro)	Gestione Danni		Gestione Vita	
	31/12/2019	31/12/2018	31/12/2019	31/12/2018
Provvigioni lorde e altre spese di acquisizione	4.848	4.583	4.019	3.707
a Provvigioni di acquisizione	3.830	3.575	2.945	2.737
b Altre spese di acquisizione	909	894	970	941
c Variazione dei costi di acquisizione differiti	-2	5	53	-24
d Provvigioni di incasso	111	110	52	53
Provvigioni e partecipazioni agli utili ricevute dai riassicuratori	-153	-146	-127	-129
Spese di gestione degli investimenti (*)	86	84	337	320
Altre spese di amministrazione	1.112	1.046	944	909
<b>Totale</b>	<b>5.892</b>	<b>5.568</b>	<b>5.174</b>	<b>4.807</b>

(\*) Prima dell'eliminazione intragruppo tra i segmenti.



## Dettaglio delle altre componenti del conto economico complessivo

### Allegato 12

(in milioni di euro)	Imputazioni		Rettifiche da riclassificazione a Conto Economico		Altre variazioni		Totale variazioni		Imposte		Esistenza	
	31/12/2019	31/12/2018	31/12/2019	31/12/2018	31/12/2019	31/12/2018	31/12/2019	31/12/2018	31/12/2019	31/12/2018	31/12/2019	31/12/2018
<b>Voci che possono essere riclassificate a conto economico nei periodi futuri</b>												
Riserva per differenze di cambio nette	80	-39	-23	-5	57	-45	1	1	-99	-157		
Utili o perdite su attività finanziarie disponibili per la vendita	4.229	-2.543	-6	221	4.223	-2.322	-1.658	816	7.640	3.417		
Utili o perdite su strumenti di copertura di un flusso finanziario	139	-11	-2	37	137	26	-34	-8	94	-43		
Utili o perdite su strumenti di copertura di un investimento netto in una gestione estera	-19	5	-22	-10	-41	-4	0	0	-134	-93		
Variazione del patrimonio netto delle partecipate	29	-18	-7	0	22	-18	0	0	84	61		
Proventi e oneri relativi ad attività non correnti o a un gruppo in dismissione posseduti per la vendita	-255	-223	0	-85	-255	-308	0	94	-0	255		
Altri elementi												
<b>Voci che non possono essere riclassificate a conto economico nei periodi futuri</b>												
Riserva derivante da variazioni nel patrimonio netto delle partecipate	-0	0			-0	0			-0	-0		
Proventi e oneri relativi ad attività non correnti o a un gruppo in dismissione posseduti per la vendita	4	25			4	25			0	-4		
Riserva di rivalutazione di attività immateriali												
Riserva di rivalutazione di attività materiali												
Utili e perdite attuariali e rettifiche relativi a piani a benefici definiti	-392	81			-392	81	161	-30	-1.286	-895		
<b>Totale delle altre componenti del conto economico complessivo</b>	<b>3.817</b>	<b>-2.723</b>	<b>-61</b>	<b>159</b>	<b>0</b>	<b>3.757</b>	<b>-1.530</b>	<b>872</b>	<b>6.298</b>	<b>2.541</b>		

**Attività e passività al fair value su base ricorrente economico e non: ripartizione per livelli di fair value** Allegato 14

	Livello 1		Livello 2		Livello 3		Totale	
	31/12/2019	31/12/2018	31/12/2019	31/12/2018	31/12/2019	31/12/2018	31/12/2019	31/12/2018
<i>(in milioni di euro)</i>								
Attività e passività finanziarie a fair value rilevato a conto economico su base ricorrente								
Attività disponibili per la vendita	285.224	255.396	24.518	20.876	8.453	7.501	318.195	283.773
Attività finanziarie a fair value rilevato a conto economico	87.062	72.525	6.531	5.349	2.080	1.625	95.672	79.499
Attività finanziarie possedute per essere negoziate	19	43	1.294	1.204	0	48	1.313	1.295
Attività finanziarie designate al fair value a conto economico	87.043	72.482	5.237	4.145	2.080	1.576	94.359	78.203
Investimenti immobiliari								
Attività materiali								
Attività immateriali								
Totale attività al fair value	372.286	327.921	31.049	26.226	10.533	9.126	413.868	363.272
Totale passività finanziarie al fair value rilevato a conto economico	3.035	2.830	1.847	1.244	101	84	4.983	4.159
Passività finanziarie possedute per essere negoziate	1	3	836	652	0	12	838	668
Passività finanziarie designate a fair value a conto economico	3.033	2.826	1.010	592	101	72	4.145	3.491
Totale passività finanziarie a fair value su base ricorrente	3.035	2.830	1.847	1.244	101	84	4.983	4.159
Totale attività e passività al fair value su base non ricorrente								
Attività non correnti o di un gruppo in dismissione possedute per la vendita	0	41.532	0	4.924	0	112	0	46.568
Passività non correnti o di un gruppo in dismissione possedute per la vendita	0	3.807	0	270	0	0	0	4.077

**Dettaglio delle variazioni delle attività e delle passività del livello 3 valutate al fair value su base ricorrente** **Allegato 15**

(in milioni di euro)	Attività finanziarie disponibili per la vendita	Attività finanziarie a fair value rilevato a conto economico		Investimenti immobiliari	Attività materiali	Attività immateriali	Passività finanziarie a fair value rilevato a conto economico	
		Attività finanziarie possedute per essere negoziate	Attività finanziarie designate a fair value rilevato a conto economico				Passività finanziarie possedute per essere negoziate	Passività finanziarie designate a fair value rilevato a conto economico
<b>Esistenza iniziale</b>	<b>7.501</b>	<b>48</b>	<b>1.576</b>				<b>13</b>	<b>72</b>
Acquisti/Emissioni	1.846	0	528				0	48
Vendite/Riacquisti	-749	-0	-96				0	0
Rimborsi	-370	0	-28				0	0
Utile o perdita rilevati a conto economico	0	0	36				0	2
di cui utili/perdite da valutazione	0	0	36				0	2
Utile o perdita rilevati in altre componenti del conto economico complessivo	482	0	0				0	0
Trasferimenti nel livello 3	-7	0	134				0	1
Trasferimenti ad altri livelli	-263	0	-91				0	0
Altre variazioni	12	-48	19				-13	-22
<b>Esistenza finale</b>	<b>8.453</b>	<b>0</b>	<b>2.080</b>				<b>0</b>	<b>101</b>

**Attività e passività non valutate la fair value: ripartizione per livelli di fair value** Allegato 16

	Valore di bilancio						Fair Value							
	Livello 1		Livello 2		Livello 3		Livello 1		Livello 2		Livello 3		Totale	
	31/12/2019	31/12/2018	31/12/2019	31/12/2018	31/12/2019	31/12/2018	31/12/2019	31/12/2018	31/12/2019	31/12/2018	31/12/2019	31/12/2018	31/12/2019	31/12/2018
<b>Attività</b>														
Investimenti posseduti sino alla scadenza	2.243	2.171	1.634	1.421	726	781	0	0	2.360	2.202				
Finanziamenti e crediti	29.207	30.167	2.601	2.892	22.022	22.532	7.503	7.074	32.125	32.498				
Partecipazioni in controllate, collegate e joint ventures	1.365	1.320	0	0	0	0	1.365	1.320	1.365	1.320				
Investimenti immobiliari	14.168	13.650	0	0	0	0	22.693	20.631	22.693	20.631				
Attività materiali	2.888	2.505	0	0	0	0	3.297	3.349	3.297	3.349				
Totale attività	49.871	49.812	4.234	4.313	22.748	23.313	34.859	32.373	61.841	59.999				
<b>Passività</b>														
Altre passività finanziarie	28.354	27.414	12.335	11.160	11.691	10.424	6.000	6.621	30.026	28.205				

## Area di consolidamento: partecipazioni in società con interessenze di terzi significative

## Allegato 17

Denominazione	Dati sintetici economico-finanziari											
	% Interessenze di terzi	% Disponibilità voti nell'assemblea ordinaria da parte di terzi	Utile (perdita) consolidato di pertinenza di terzi	Patrimonio netto di pertinenza di terzi	Totale attivo	Investimenti	Riserve tecniche	Passività finanziarie	Patrimonio netto	Utile (perdita) di esercizio	Dividendi distribuiti ai terzi	Premi lordi contabilizzati
Banca Generali Group	49,32%	49,32%	133	527	12.052	10.432	-	10.530	980	483	73	-
Generali China Life Insurance Co. Ltd	50,00%	50,00%	63	481	9.432	9.064	6.667	1.430	883	126	21	1.894

## Variazioni dell'area di consolidamento<sup>(\*)</sup>

### Società entrate nell'area di consolidamento:

1.	Adriatic Slovenica Zavarovalna družba d.d., Capodistria
2.	Aperture Investors, LLC, Londra
3.	Aperture Investors UK, Ltd, Londra
4.	Axis Retail Partners S.p.A., Milano
5.	BG Valeur S.A., Lugano
6.	BRITISH CORNER s.r.o., Praga
7.	CityLife Sviluppo 2 S.r.l., Milano
8.	DB Real Estate Spezial Invest Portugal - Sociedade Imobiliária S.A., Lisbona
9.	Dialog Versicherung Aktiengesellschaft, Monaco di Baviera
10.	Europ Assistance Clearing Center GIE, Gennevilliers
11.	Generali Alpha Corp., Wilmington
12.	Generali Cliente, Agencia de Seguros Exclusiva, SL, Madrid
13.	Generali Core High Street Retail Fund, Lussemburgo
14.	Generali Global Infrastructure S.A.S., Parigi
15.	Generali Insurance Brokers – Russia and CIS Limited Liability Company, Mosca
16.	Generali Investments Towarzystwo Funduszy Inwestycyjnych S.A., Varsavia
17.	Generali Investments, družba za upravljanje, d.o.o., Lubiana
18.	Generali Jeniot S.p.A., Milano
19.	Generali Real Estate Debt Investment Fund Italy (GREDIF ITA), Trieste
20.	Generali Real Estate Debt Investment Fund S.C.Sp RAIF, Lussemburgo
21.	Generali Real Estate Logistics Fund S.C.S. SICAV-RAIF, Lussemburgo
22.	Generali Russia, Mosca
23.	Generali SCF Sàrl, Lussemburgo
24.	Generali Shopping Centre Fund GP S.à r.l., Lussemburgo
25.	Generali Shopping Centre Fund S.C.S. SICAV-SIF, Lussemburgo
26.	GRE PAN-EU Berlin 1 S.à r.l., Lussemburgo
27.	GRE PAN-EU LISBON 1, Lisbona
28.	I.J.O. PRAGUE INVESTMENTS s.r.o., Praga
29.	Lumyna Investments Limited, Londra
30.	Nextam Partners S.p.A, Milano
31.	Nextam Partners Ltd, Londra
32.	Nextam Partners SIM S.p.A., Milano
33.	NextamPartners SGR S.p.A., Milano
34.	Ovocný Trh 2 s.r.o., Praga
35.	Palác Špork, a.s., Praga
36.	PARCOLOG FRANCE, Parigi
37.	Sarl Parcolog Lyon Isle d'Abeau Gestion, Parigi
38.	SCI Gallée, Parigi
39.	SO SPV 57 Sp. Z o.o., Varsavia
40.	Sycomore Asset Management S.A., Parigi
41.	Sycomore Factory SAS, Parigi
42.	Sycomore Market Solutions SA, Parigi
43.	Trip Mate, Inc., Topeka

---

**Società uscite dall'area di consolidamento:**

1.	Europ Assistance Belgium S.A., Bruxelles - Fusa in Europ Assistance S.A.
2.	Europ Assistance Versicherungs-AG, Monaco di Baviera - Fusa in Europ Assistance S.A.
3.	Europ Assistance - Companhia Portuguesa de Seguros, S.A., Lisbona - Fusa in Europ Assistance S.A.
4.	Europ Assistance España S.A. de Seguros y Reaseguros, Madrid - Fusa in Europ Assistance S.A.
5.	Generali 3. Immobilien AG & Co. KG, Monaco di Baviera
6.	Generali Belgium S.A., Bruxelles
7.	Generali Deutschland Schadenmanagement GmbH, Colonia - Fusa in Generali Deutschland AG
8.	Generali Holding Vienna AG, Vienna - Fusa in Generali Versicherung AG
9.	Generali Investments Asia Limited, Hong Kong
10.	Generali Lebensversicherung Aktiengesellschaft, Monaco di Baviera
11.	Generali Portfolio Management (CI) Ltd, St. Peter Port
12.	Generali Properties S.p.A., Trieste - Fusa in Generali Italia S.p.A.
13.	Generali Real Estate Investments B.V., Amsterdam
14.	Generali Versicherung Aktiengesellschaft, Monaco di Baviera - Fusa in Generali Deutschland Versicherung AG
15.	Generali Worldwide Insurance Company Limited, St. Peter Port
16.	GID Fonds GLAKOR, Francoforte
17.	GID Fonds GLLAE, Colonia
18.	GID Fonds GLMET, Francoforte
19.	GID Fonds GLRET, Colonia
20.	GID Fonds GLRET 2, Francoforte
21.	GID Fonds GLRET 3, Francoforte
22.	GID Fonds GLRET 4, Francoforte
23.	GID Fonds VLAOT, Colonia
24.	GID-Fonds GLRET 5, Francoforte
25.	GIE-Fonds AADMGI, Colonia
26.	GLL AMB Generali 200 State Street, Monaco di Baviera
27.	GLL AMB Generali Properties Fund I GmbH & Co. KG, Monaco di Baviera
28.	GLL AMB Generali Properties Fund II GmbH & Co. KG, Monaco di Baviera
29.	GLL GmbH & Co. Retail KG i.L., Monaco di Baviera
30.	GLL Properties 444 Noth Michig. LP, Delaware
31.	GLL Properties Fund I LP, Delaware
32.	GLL Properties Fund II LP, Delaware
33.	GRE PAN-EU Francoforte 2 S.à r.l., Lussemburgo
34.	SCI Iliade Massy, Parigi
35.	Thuringia Generali 1.Immobilien AG & Co. KG, Monaco di Baviera
36.	Thuringia Generali 2.Immobilien AG & Co. KG, Monaco di Baviera
37.	Volksfürsorge 1.Immobilien AG & Co. KG, Amburgo
38.	Volksfürsorge 5.Immobilien AG & Co. KG, Amburgo
39.	Wielkopolskie Towarzystwo Ubezpieczeń Życiowych i Rentowych Concordia Capital SA, Poznan - Fusa in Generali ycie Towarzystwo Ubezpiecze Spółka Akcyjna

\* Per area di consolidamento si intende l'insieme delle società consolidate integralmente.

## Elenco delle società incluse nel consolidamento

Denominazione	Stato	Valuta	Capitale Sociale in moneta originale	Metodo <sup>(1)</sup>	Attività <sup>(2)</sup>	Partecipazione%			Interessenza totale <sup>(3)</sup>	
						Diretta	Indiretta	Tramite		
Assicurazioni Generali S.p.A.	086	EUR	1.569.773.403	G	1	0,01			0,03	100,00
							0,01	Generali Italia S.p.A.		
Genertel S.p.A.	086	EUR	23.000.000	G	1	100,00		Genertellife S.p.A.	100,00	100,00
UMS - Immobiliare Genova S.p.A.	086	EUR	15.993.180	G	10	99,90		Generali Italia S.p.A.	99,90	99,90
Europ Assistance Italia S.p.A.	086	EUR	12.000.000	G	1	73,95		Europ Assistance Holding S.A.S.	100,00	100,00
							26,05	Generali Italia S.p.A.		
Europ Assistance Trade S.p.A.	086	EUR	540.000	G	11	91,56		Europ Assistance Italia S.p.A.	100,00	100,00
							8,44	Europ Assistance VAI S.p.A.		
Europ Assistance VAI S.p.A.	086	EUR	4.324.620	G	11	100,00		Europ Assistance Italia S.p.A.	100,00	100,00
Generali Investments Partners S.p.A. Società di Gestione Risparmio	086	EUR	1.000.000	G	8	97,61		Alleanza Assicurazioni S.p.A.	100,00	99,99
							2,39	Generali Investments Holding S.p.A.		
Generali Welion S.c.a.r.l.	086	EUR	10.000	G	11	1,00			100,00	100,00
							1,00	Genertel S.p.A.		
							1,00	Generali Business Solutions S.c.p.A.		
							2,00	Alleanza Assicurazioni S.p.A.		
							2,00	Genertellife S.p.A.		
							93,00	Generali Italia S.p.A.		
Alleanza Assicurazioni S.p.A.	086	EUR	210.000.000	G	1	100,00		Generali Italia S.p.A.	100,00	100,00
Genagricola - Generali Agricoltura S.p.A.	086	EUR	219.900.000	G	11	100,00		Generali Italia S.p.A.	100,00	100,00
Agricola San Giorgio S.p.A.	086	EUR	22.160.000	G	11	100,00		Genagricola - Generali Agricoltura S.p.A.	100,00	100,00
GenerFid S.p.A.	086	EUR	240.000	G	11	100,00		Banca Generali S.p.A.	100,00	50,68
Banca Generali S.p.A.	086	EUR	116.851.637	G	7	9,63		Generali Vie S.A.	50,81	50,68
							0,44	Genertel S.p.A.		
							2,43	Alleanza Assicurazioni S.p.A.		
							4,88	Genertellife S.p.A.		
							33,43	Generali Italia S.p.A.		
Fondo Scarlatti - Fondo Immobiliare chiuso	086	EUR	510.756.634	G	10	2,89		Generali Vie S.A.	76,57	76,53
							1,94	Genertel S.p.A.		
							7,36	Alleanza Assicurazioni S.p.A.		
							7,11	Genertellife S.p.A.		
							57,27	Generali Italia S.p.A.		
Generali Real Estate S.p.A.	086	EUR	780.000	G	11	100,00			100,00	100,00
Fondo Immobiliare Mascagni	086	EUR	2.129.012.300	G	10	1,24		Genertel S.p.A.	100,00	100,00
							29,63	Alleanza Assicurazioni S.p.A.		
							14,88	Genertellife S.p.A.		
							54,25	Generali Italia S.p.A.		
Fondo Immobiliare Toscanini	086	EUR	755.711.319	G	10	1,78		Generali Vie S.A.	100,00	99,98
							0,34	Genertel S.p.A.		



## Elenco delle società incluse nel consolidamento

Denominazione	Stato	Valuta	Capitale Sociale in moneta originale	Metodo <sup>(1)</sup>	Attività <sup>(2)</sup>	Partecipazione%			Interessenza totale <sup>(3)</sup>	
						Diretta	Indiretta	Tramite		
							32,49	Alleanza Assicurazioni S.p.A.		
							16,78	Genertellife S.p.A.		
							48,61	Generali Italia S.p.A.		
GSS - Generali Shared Services S.c.a.r.l.	086	EUR	1.002.000	G	11	47,80			99,90	99,75
							0,10	Pojišťovna Patricie a.s.		
							0,10	Generali Česká pojišťovna a.s.		
							0,50	Generali Vie S.A.		
							0,10	Generali Investments Partners S.p.A. Società di Gestione Risparmio		
							0,10	Generali Insurance Asset Management S.p.A. Società di Gestione del Risparmio		
							0,10	Generali Vida Companhia de Seguros S.A.		
							50,90	Generali Business Solutions S.c.p.A.		
							0,20	Generali Companhia de Seguros, S.A.		
Generali Business Solutions S.c.p.A.	086	EUR	7.853.626	G	11	1,22			100,00	99,72
							0,25	Genertel S.p.A.		
							0,01	Europ Assistance Italia S.p.A.		
							0,01	Generali Welion S.c.a.r.l.		
							0,01	Alfuturo Servizi Assicurativi s.r.l.		
							0,01	Generali Real Estate S.p.A. SGR		
							0,01	Generali Jeniot S.p.A.		
							1,29	Alleanza Assicurazioni S.p.A.		
							0,57	Banca Generali S.p.A.		
							0,05	GSS - Generali Shared Services S.c.a.r.l.		
							0,27	Genertellife S.p.A.		
							0,27	Generali Insurance Asset Management S.p.A. Società di Gestione del Risparmio		
							96,04	Generali Italia S.p.A.		
Axis Retail Partners S.p.A.	086	EUR	120.000	G	11	59,50	Generali Investments Holding S.p.A.		59,50	59,22
Nextam Partners S.p.A.	086	EUR	472.598	G	9	100,00	Banca Generali S.p.A.		100,00	50,68
Nextam Partners SGR S.p.A.	086	EUR	1.102.129	G	8	100,00	Nextam Partners S.p.A.		100,00	50,68
Nextam Partners SIM S.p.A.	086	EUR	1.100.000	G	8	100,00	Nextam Partners S.p.A.		100,00	50,68
CityLife S.p.A.	086	EUR	351.941	G	10	100,00	Generali Italia S.p.A.		100,00	100,00
Residenze CYL S.p.A.	086	EUR	39.921.667	G	10	0,30	CityLife S.p.A.		66,67	66,67
							66,37	Generali Italia S.p.A.		
CityLife Sviluppo 2 S.r.l.	086	EUR	10.000	G	10	100,00	Fondo Immobiliare Mantegna		100,00	99,45
D.A.S. Difesa Automobilistica Sinistri - S.p.A. di Assicurazione	086	EUR	2.750.000	G	1	50,01	Generali Italia S.p.A.		50,01	50,01
D.A.S. Legal Services S.r.l.	086	EUR	100.000	G	11	100,00	D.A.S. Difesa Automobilistica Sinistri - S.p.A. di Assicurazione		100,00	50,01

## Elenco delle società incluse nel consolidamento

Denominazione	Stato	Valuta	Capitale Sociale in moneta originale	Metodo <sup>(1)</sup>	Attività <sup>(2)</sup>	Partecipazione%			Interessenza totale <sup>(3)</sup>	
						Diretta	Indiretta	Tramite		
Generali Real Estate Debt Investment Fund Italy (GREDIF ITA)	086	EUR	94.400.000	G	11	100,00		Generali Real Estate Debt Investment Fund S.C.Sp RAIF	100,00	99,64
Alfuturo Servizi Assicurativi s.r.l.	086	EUR	70.000	G	11	100,00		Alleanza Assicurazioni S.p.A.	100,00	100,00
Fondo Canaletto	086	EUR	118.817.500	G	11	100,00		Generali Europe Income Holding S.A.	100,00	98,92
Generali Real Estate S.p.A. SGR	086	EUR	6.732.889	G	8	100,00		Generali Real Estate S.p.A.	100,00	100,00
Generali Investments Holding S.p.A.	086	EUR	41.360.000	G	9	37,72			100,00	99,53
							28,29	Generali Deutschland AG		
							33,99	Generali France S.A.		
Fondo Donizetti	086	EUR	1.331.143.066	G	11		1,43	Europ Assistance Italia S.p.A.	100,00	100,00
							29,35	Alleanza Assicurazioni S.p.A.		
							16,01	Genertellife S.p.A.		
							53,21	Generali Italia S.p.A.		
Fondo Immobiliare Mantegna	086	EUR	246.000.001	G	11	100,00		Generali Core High Street Retail Fund	100,00	99,45
Fondo Immobiliare Tiepolo	086	EUR	121.849.986	G	11	99,99		Generali Real Estate Asset Repositioning S.A.	99,99	99,34
Fondo Immobiliare Schubert - comparto 1	086	EUR	276.500.000	G	11	100,00		Generali Europe Income Holding S.A.	100,00	98,92
Fondo Immobiliare Schubert - comparto 2	086	EUR	124.450.000	G	11	100,00		Generali Italia S.p.A.	100,00	100,00
Fondo Immobiliare Schubert - comparto 3	086	EUR	220.970.000	G	11	100,00		Generali Italia S.p.A.	100,00	100,00
Fondo Immobiliare Segantini	086	EUR	203.450.000	G	11	100,00		Generali Real Estate Logistics Fund S.C.S. SICAV-RAIF	100,00	99,45
Genertellife S.p.A.	086	EUR	168.200.000	G	1	100,00		Generali Italia S.p.A.	100,00	100,00
Generali Jeniot S.p.A.	086	EUR	3.100.000	G	11	100,00		Generali Italia S.p.A.	100,00	100,00
Generali Italia S.p.A.	086	EUR	1.618.628.450	G	1	100,00			100,00	100,00
Generali Insurance Asset Management S.p.A. Società di Gestione del Risparmio	086	EUR	60.085.000	G	8	100,00		Generali Investments Holding S.p.A.	100,00	99,53
Dialog Lebensversicherungs-Aktiengesellschaft	094	EUR	2.045.200	G	2	100,00		Generali Deutschland AG	100,00	100,00
GDPK-F11 GmbH & Co. offene Investment KG	094	EUR	10.000	G	9	100,00		Generali Deutschland Pensionskasse AG	100,00	100,00
Generali Health Solutions GmbH	094	EUR	25.000	G	11	100,00		Generali Deutschland AG	100,00	100,00
Generali Deutschland AG	094	EUR	137.560.202	G	5	4,04			100,00	100,00
							94,10	Generali Beteiligungs-GmbH		
							1,86	Alleanza Assicurazioni S.p.A.		
AachenMünchener Lebensversicherung AG	094	EUR	71.269.998	G	2	100,00		Generali Deutschland AG	100,00	100,00
Generali Deutschland Versicherung AG	094	EUR	136.463.896	G	2	100,00		Generali Deutschland AG	100,00	100,00
Central Krankenversicherung Aktiengesellschaft	094	EUR	34.017.984	G	2	100,00		Generali Deutschland AG	100,00	100,00
Europ Assistance Services GmbH	094	EUR	250.000	G	11	100,00		Europ Assistance S.A.	100,00	99,99
Cosmos Lebensversicherungs Aktiengesellschaft	094	EUR	11.762.200	G	2	100,00		Generali Deutschland AG	100,00	100,00
Cosmos Versicherung Aktiengesellschaft	094	EUR	9.205.200	G	2	100,00		Generali Deutschland AG	100,00	100,00
ENVIVAS Krankenversicherung Aktiengesellschaft	094	EUR	1.022.800	G	2	100,00		Generali Deutschland AG	100,00	100,00
ADVOCARD Rechtsschutzversicherung AG	094	EUR	12.920.265	G	2	100,00		Generali Deutschland AG	100,00	100,00

## Elenco delle società incluse nel consolidamento

Denominazione	Stato	Valuta	Capitale Sociale in moneta originale	Metodo <sup>(1)</sup>	Attività <sup>(2)</sup>	Partecipazione%			Interessenza totale <sup>(3)</sup>	
						Diretta	Indiretta	Tramite		
Generali Deutschland Pensionskasse AG	094	EUR	7.500.000	G	2	100,00	Generali Deutschland AG	100,00	100,00	
Generali Beteiligungs-GmbH	094	EUR	1.005.000	G	4	100,00		100,00	100,00	
Generali Deutschland Finanzierungs-GmbH	094	EUR	17.895.500	G	10	100,00	Generali Deutschland Versicherung AG	100,00	100,00	
VVS Vertriebservice für Vermögensberatung GmbH	094	EUR	250.000	G	11	100,00	ATLAS Dienstleistungen für Vermögensberatung GmbH	100,00	74,00	
Generali Pensionsfonds AG	094	EUR	5.100.000	G	2	100,00	Generali Deutschland AG	100,00	100,00	
Generali European Real Estate Income Investments GmbH & Co. Geschlossene Investment KG	094	EUR	409.663.042	G	10		Dialog Lebensversicherungs-Aktiengesellschaft	3,24	100,00	99,99
							23,94	AachenMünchener Lebensversicherung AG		
							9,79	Generali Deutschland Versicherung AG		
							29,41	Central Krankenversicherung Aktiengesellschaft		
							23,10	Cosmos Lebensversicherungs Aktiengesellschaft		
							1,49	Cosmos Versicherung Aktiengesellschaft		
							1,27	ADVOCARD Rechtsschutzversicherung AG		
							7,77	Dialog Versicherung Aktiengesellschaft		
Generali Northern America Real Estate Investments GmbH & Co. KG	094	EUR	17.387.755	G	10	45,42	AachenMünchener Lebensversicherung AG	99,89	99,89	
							27,24	Central Krankenversicherung Aktiengesellschaft		
							27,24	Cosmos Lebensversicherungs Aktiengesellschaft		
AM Erste Immobilien AG & Co. KG	094	EUR	53.875.499	G	10	100,00	AachenMünchener Lebensversicherung AG	100,00	100,00	
CENTRAL Erste Immobilien AG & Co. KG	094	EUR	4.823.507	G	10	100,00	Central Krankenversicherung Aktiengesellschaft	100,00	100,00	
CENTRAL Zweite Immobilien AG & Co. KG	094	EUR	12.371.997	G	10	100,00	Central Krankenversicherung Aktiengesellschaft	100,00	100,00	
Deutsche Bausparkasse Badenia Aktiengesellschaft	094	EUR	40.560.000	G	7	100,00	Generali Deutschland AG	100,00	100,00	
AM Vers Erste Immobilien AG & Co. KG	094	EUR	16.775.749	G	10	100,00	Generali Deutschland Versicherung AG	100,00	100,00	
Generali Finanz Service GmbH	094	EUR	26.000	G	11	100,00	Generali Deutschland AG	100,00	100,00	
AM Sechste Immobilien AG & Co. KG	094	EUR	85.025.000	G	10	100,00	AachenMünchener Lebensversicherung AG	100,00	100,00	
DBB Vermögensverwaltung GmbH & Co. KG	094	EUR	21.214.579	G	10	100,00	Deutsche Bausparkasse Badenia Aktiengesellschaft	100,00	100,00	
Generali Deutschland Services GmbH	094	EUR	100.000	G	11	100,00	Generali Deutschland AG	100,00	100,00	
Generali Deutschland Informatik Services GmbH	094	EUR	15.000.000	G	11	100,00	Generali Deutschland AG	100,00	100,00	
ATLAS Dienstleistungen für Vermögensberatung GmbH	094	EUR	4.100.000	G	11	74,00	AachenMünchener Lebensversicherung AG	74,00	74,00	
AM Gesellschaft für betriebliche Altersversorgung mbH	094	EUR	60.000	G	11	100,00	AachenMünchener Lebensversicherung AG	100,00	100,00	
Cosmos Finanzservice GmbH	094	EUR	25.565	G	11	100,00	Cosmos Versicherung Aktiengesellschaft	100,00	100,00	
Generali Vitality GmbH	094	EUR	250.000	G	9	100,00		100,00	100,00	
FPS Immobilien Verwaltung SW 13 GmbH	094	EUR	25.000	G	11	100,00	Generali Europe Income Holding S.A.	100,00	98,92	

## Elenco delle società incluse nel consolidamento

Denominazione	Stato	Valuta	Capitale Sociale in moneta originale	Metodo <sup>(1)</sup>	Attività <sup>(2)</sup>	Partecipazione%			Interessenza totale <sup>(3)</sup>
						Diretta	Indiretta	Tramite	
FLJ Immobilien Verwaltungs SW 13 GmbH	094	EUR	25.000	G	11	100,00	Generali Europe Income Holding S.A.	100,00	98,92
FFDTV Immobilien Verwaltung SW 13 GmbH	094	EUR	25.000	G	11	100,00	Generali Europe Income Holding S.A.	100,00	98,92
Generali Pensions- und SicherungsManagement GmbH	094	EUR	25.000	G	11	100,00	Generali Deutschland AG	100,00	100,00
Grundstücksgesellschaft Einkaufszentrum Marienplatz-Galerie Schwerin mbH & Co. KG	094	EUR	14.805.190	G	10	100,00	Generali Deutschland Versicherung AG	100,00	100,00
Grundstücksgesellschaft Einkaufszentrum Louisen-Center Bad Homburg mbH & Co. KG	094	EUR	57.975.829	G	10	100,00	Generali Deutschland AG	100,00	100,00
GID Fonds AAREC	094	EUR	1.908.734.528	G	11	1,68	Dialog Lebensversicherungs-Aktiengesellschaft	100,00	100,00
						44,66	AachenMünchener Lebensversicherung AG		
						41,33	Central Krankenversicherung Aktiengesellschaft		
						11,02	Cosmos Lebensversicherungs Aktiengesellschaft		
1,32	Generali Deutschland Pensionskasse AG								
GID Fonds ALAOT	094	EUR	824.541.656	G	11	100,00	AachenMünchener Lebensversicherung AG	100,00	100,00
GID Fonds CLAOT	094	EUR	404.259.203	G	11	100,00	Cosmos Lebensversicherungs Aktiengesellschaft	100,00	100,00
GID Fonds AVAOT	094	EUR	93.550.926	G	11	100,00	Generali Deutschland Versicherung AG	100,00	100,00
GID Fonds CEAOT	094	EUR	881.586.771	G	11	100,00	Central Krankenversicherung Aktiengesellschaft	100,00	100,00
GID Fonds GDRET	094	EUR	175.807.521	G	11	21,38	Generali Deutschland AG	100,00	100,00
						2,95	Cosmos Versicherung Aktiengesellschaft		
						28,51	ADVOCARD Rechtsschutzversicherung AG		
47,16	Dialog Versicherung Aktiengesellschaft								
GID Fonds AMLRET	094	EUR	584.069.884	G	11	100,00	AachenMünchener Lebensversicherung AG	100,00	100,00
GID Fonds GVMET	094	EUR	335.290.255	G	11	100,00	Generali Deutschland Versicherung AG	100,00	100,00
Vofü Fonds I Hamburgische Grundbesitz und Anlage GmbH & Co.KG	094	EUR	14.800.000	G	10	54,19	Generali Deutschland AG	54,19	54,19
GID-Fonds GPRET	094	EUR	43.567.363	G	11	91,84	Generali Pensionsfonds AG	91,84	91,84
GID Fonds AVAOT II	094	EUR	46.641.228	G	11	100,00	Generali Deutschland Versicherung AG	100,00	100,00
GID Fonds AVAOT III	094	EUR	9.273.590	G	11	100,00	ADVOCARD Rechtsschutzversicherung AG	100,00	100,00
GID Fonds ALRET	094	EUR	2.321.910.814	G	11	100,00	AachenMünchener Lebensversicherung AG	100,00	100,00
GID Fonds CERET	094	EUR	2.544.665.198	G	11	100,00	Central Krankenversicherung Aktiengesellschaft	100,00	100,00
GID-Fonds CLRET	094	EUR	754.027.058	G	11	100,00	GID-Fonds CLRET 2	100,00	100,00
GID Fonds DLRET	094	EUR	79.010.376	G	11	100,00	Dialog Lebensversicherungs-Aktiengesellschaft	100,00	100,00
GID Fonds GDPRET	094	EUR	169.424.148	G	11	100,00	Generali Deutschland Pensionskasse AG	100,00	100,00
GID Fonds GVRET	094	EUR	322.535.027	G	11	58,16	Generali Deutschland Versicherung AG	100,00	100,00
						41,84	Dialog Versicherung Aktiengesellschaft		
Gentum Nr. 1	094	EUR	652.454.042	G	11	0,92	Dialog Lebensversicherungs-Aktiengesellschaft	100,00	100,00
						29,92	AachenMünchener Lebensversicherung AG		

## Elenco delle società incluse nel consolidamento

Denominazione	Stato	Valuta	Capitale Sociale in moneta originale	Metodo <sup>(1)</sup>	Attività <sup>(2)</sup>	Partecipazione%			Interessenza totale <sup>(3)</sup>
						Diretta	Indiretta	Tramite	
						26,63		Generali Deutschland Versicherung AG	
						21,21		Central Krankenversicherung Aktiengesellschaft	
						9,24		Cosmos Lebensversicherungs Aktiengesellschaft	
						1,28		Cosmos Versicherung Aktiengesellschaft	
						2,74		ADVOCARD Rechtsschutzversicherung AG	
						8,06		Dialog Versicherung Aktiengesellschaft	
GID-Fonds AVRET	094	EUR	141.818.888	G	11	100,00		Generali Deutschland Versicherung AG	100,00
GID-Fonds DLAET	094	EUR	69.713.220	G	11	100,00		Dialog Lebensversicherungs-Aktiengesellschaft	100,00
GID-Fonds AAINF	094	EUR	185.288.824	G	11	25,00		Cosmos Lebensversicherungs Aktiengesellschaft	100,00
						45,90		AachenMünchener Lebensversicherung AG	
						29,10		Central Krankenversicherung Aktiengesellschaft	
GID-Fonds CLRET 2	094	EUR	1.967.239.000	G	11	100,00		Cosmos Lebensversicherungs Aktiengesellschaft	100,00
GID-Fonds ALAET	094	EUR	375.171.925	G	11	100,00		AachenMünchener Lebensversicherung AG	100,00
GID-Fonds CLTGP	094	EUR	172.999.821	G	11	100,00		Cosmos Lebensversicherungs Aktiengesellschaft	100,00
GID-Fonds ALAET II	094	EUR	473.207.235	G	11	100,00		AachenMünchener Lebensversicherung AG	100,00
Dialog Versicherung Aktiengesellschaft	094	EUR	5.000.000	G	2	100,00		Generali Deutschland AG	100,00
GIE-Fonds AADMSE	094	EUR	899.236.468	G	11	0,91		Dialog Lebensversicherungs-Aktiengesellschaft	100,00
						50,50		AachenMünchener Lebensversicherung AG	
						19,21		Central Krankenversicherung Aktiengesellschaft	
						20,29		Cosmos Lebensversicherungs Aktiengesellschaft	
						0,57		ENVIVAS Krankenversicherung Aktiengesellschaft	
						8,52		Generali Deutschland Pensionskasse AG	
GIE-Fonds AASBWA	094	EUR	308.504.359	G	11	1,58		Dialog Lebensversicherungs-Aktiengesellschaft	100,00
						51,70		AachenMünchener Lebensversicherung AG	
						26,70		Central Krankenversicherung Aktiengesellschaft	
						20,02		Cosmos Lebensversicherungs Aktiengesellschaft	
Generali IARD S.A.	029	EUR	94.630.300	G	2	100,00		Generali France S.A.	100,00
Generali Vie S.A.	029	EUR	336.872.976	G	2	100,00		Generali France S.A.	100,00
L'Equité S.A. Cie d'Assurances et Réass. contre les risques de toute nature	029	EUR	26.469.320	G	2	99,99		Generali IARD S.A.	99,99
						0,01		Generali Vie S.A.	
GFA Caraïbes	029	EUR	6.839.360	G	2	100,00		Generali IARD S.A.	100,00

## Elenco delle società incluse nel consolidamento

Denominazione	Stato	Valuta	Capitale Sociale in moneta originale	Metodo <sup>(1)</sup>	Attività <sup>(2)</sup>	Partecipazione%			Interessenza totale <sup>(3)</sup>
						Diretta	Indiretta	Tramite	
Prudence Creole	029	EUR	7.026.960	G	2	95,77	Generali IARD S.A.	95,78	94,46
						0,01	Generali France S.A.		
SAS Lonthènes	029	EUR	529.070	G	10	100,00	Generali Vie S.A.	100,00	98,62
Europ Assistance France S.A.	029	EUR	2.541.712	G	11	100,00	Europ Assistance Holding S.A.S.	100,00	99,99
Europ Assistance Océanie S.A.S.	029	XPF	24.000.000	G	11	100,00	Europ Assistance Holding S.A.S.	100,00	99,99
Ocealis S.A.S.	029	EUR	414.350	G	11	81,90	Europ Assistance Holding S.A.S.	81,90	81,89
Generali France S.A.	029	EUR	114.623.013	G	4	66,92		98,67	98,62
						31,75	Generali Participations Netherlands N.V.		
Europ Assistance Holding S.A.S.	029	EUR	20.270.528	G	2	95,69		100,00	99,99
						4,31	Generali Participations Netherlands N.V.		
Cofifo S.A.S.	029	EUR	25.211.390	G	9	100,00	Generali France S.A.	100,00	98,62
Suresnes Immobilier S.A.S.	029	EUR	43.040.000	G	10	100,00	Generali Vie S.A.	100,00	98,62
SCI Terra Nova V Montreuil	029	EUR	19.800.000	G	10	30,00	Generali Vie S.A.	100,00	98,62
						70,00	Generali IARD S.A.		
GEIH Rivoli Holding SAS	029	EUR	12.000.000	G	10	100,00	Generali Europe Income Holding S.A.	100,00	98,92
Immobiliere Commerciale des Indes Orientales IMMOICIO	029	EUR	134.543.500	G	10	100,00	Generali Vie S.A.	100,00	98,62
SAS IMMOICIO CBI	029	EUR	61.058.016	G	10	100,00	Immobiliere Commerciale des Indes Orientales IMMOICIO	100,00	98,62
Europ Assistance S.A.	029	EUR	46.926.941	G	2	100,00	Europ Assistance Holding S.A.S.	100,00	99,99
Europ Assistance Brokerage Solutions S.a.r.l.	029	EUR	15.000	G	11	100,00	Europ Assistance Holding S.A.S.	100,00	99,99
Europ Téléassistance S.A.S.	029	EUR	100.000	G	11	100,00	Europ Assistance France S.A.	100,00	99,99
SCI Generali Reaumur	029	EUR	10.643.469	G	10	100,00	Generali Vie S.A.	100,00	98,63
Gconcierges S.A.S.	029	EUR	50.000	G	11	100,00	Europ Assistance Holding S.A.S.	100,00	99,99
Generali Global Infrastructure S.A.S.	029	EUR	3.628.387	G	8	50,98	Generali Investments Holding S.p.A.	50,98	50,74
Sycomore Factory SAS	029	EUR	36.213.579	G	9	65,10	Generali Investments Holding S.p.A.	65,10	64,80
Sycomore Asset Management S.A.	029	EUR	3.600.000	G	8	100,00	Sycomore Factory SAS	100,00	64,80
Sycomore Market Solutions SA	029	EUR	1.000.000	G	11	100,00	Sycomore Factory SAS	100,00	64,80
GEIH France OPCl	029	EUR	149.271.500	G	11	100,00	Generali Europe Income Holding S.A.	100,00	98,92
SCI GRE PAN-EU 74 Rivoli	029	EUR	1.000	G	11	0,10	Generali Europe Income Holding S.A.	100,00	98,92
						99,90	GEIH France OPCl		
SCI GRE PAN-EU 146 Haussmann	029	EUR	1.000	G	11	0,10	Generali Europe Income Holding S.A.	100,00	98,92
						99,90	GEIH France OPCl		
PARCOLOG FRANCE	029	EUR	82.329.809	G	11	100,00	Generali Real Estate Logistics Fund S.C.S. SICAV-RAIF	100,00	99,45
SCI du 68 Pierre Charron	029	EUR	1.000	G	10	0,10	Generali Europe Income Holding S.A.	100,00	98,92
						99,90	GEIH France OPCl		
OPPCI K Archives	029	EUR	16.500	G	10	100,00	Generali Europe Income Holding S.A.	100,00	98,92
OPPCI K Charlot	029	EUR	15.300	G	10	100,00	Generali Europe Income Holding S.A.	100,00	98,92

## Elenco delle società incluse nel consolidamento

Denominazione	Stato	Valuta	Capitale Sociale in moneta originale	Metodo <sup>(1)</sup>	Attività <sup>(2)</sup>	Partecipazione%			Interessenza totale <sup>(3)</sup>
						Diretta	Indiretta	Tramite	
GRE PANEU Cœur Marais SCI	029	EUR	10.000	G	10	0,10	Generali Europe Income Holding S.A.	100,00	98,92
						99,90	OPPCI K Archives		
GRE PANEU Hive SCI	029	EUR	10.000	G	10	0,10	Generali Europe Income Holding S.A.	100,00	98,92
						99,90	OPPCI K Charlot		
SAS Retail One	029	EUR	18.700.000	G	11	100,00	Retail One Fund SCSp RAIF	100,00	98,92
Retail One Fund OPPCI	029	EUR	120.999.890	G	11	35,29	Generali Vie S.A.	100,00	98,82
						64,71	Retail One Fund SCSp RAIF		
SCI Retail One	029	EUR	110.701.000	G	11	0,10	Generali Vie S.A.	100,00	98,82
						99,90	Retail One Fund OPPCI		
SCI du 54 Avenue Hoche	029	EUR	152.400	G	10	100,00	Generali IARD S.A.	100,00	98,63
SCI 42 Notre Dame Des Victoires	029	EUR	12.663.630	G	10	100,00	Generali Vie S.A.	100,00	98,63
SCI Generali Wagram	029	EUR	284.147	G	10	100,00	Generali IARD S.A.	100,00	98,62
SCI du Coq	029	EUR	12.877.678	G	10	0,81	Generali IARD S.A.	100,00	98,63
						99,19	Generali Vie S.A.		
SCI Espace Seine-Generali	029	EUR	1.000	G	10	0,10	Generali IARD S.A.	100,00	98,63
						99,90	Generali Vie S.A.		
SCI GF Pierre	029	EUR	50.719.552	G	10	1,10	Generali IARD S.A.	100,00	98,62
						91,55	Generali Vie S.A.		
						7,35	SCI Generali Wagram		
SCI Landy-Novatis	029	EUR	672.000	G	10	0,10	Generali Vie S.A.	100,00	98,62
						99,90	SC Novatis		
SCI Cogipar	029	EUR	10.000	G	10	0,01	Generali IARD S.A.	100,00	98,62
						99,90	Generali Vie S.A.		
SC Commerce Paris	029	EUR	1.746.570	G	10	100,00	Generali IARD S.A.	100,00	98,63
SCI Landy-Wilo	029	EUR	1.000	G	10	0,10	Generali IARD S.A.	100,00	98,63
						99,90	Generali Vie S.A.		
Europ Assistance Clearing Center GIE	029	EUR		G	11	100,00	Europ Assistance Holding S.A.S.	100,00	99,99
S.C. Generali Carnot	029	EUR	10.525.000	G	10	100,00	Generali Vie S.A.	100,00	98,63
SCI Generali Commerce 1	029	EUR	100.000	G	10	0,10	Generali Vie S.A.	100,00	98,62
						53,80	SCI GF Pierre		
						46,10	SC Commerce Paris		
SCI Generali Commerce 2	029	EUR	100.000	G	10	0,06	Generali IARD S.A.	100,00	98,63
						99,94	Generali Vie S.A.		
SCI Generali le Moncey	029	EUR	1.923.007	G	10	100,00	Generali IARD S.A.	100,00	98,63
SC Generali Logistique	029	EUR	112.480.703	G	10	50,00	PARCOLOG FRANCE	100,00	99,04
						50,00	Generali Vie S.A.		
SCI Parcolog Lille Hénin Beaumont 2	029	EUR	744.976	G	10	100,00	SC Generali Logistique	100,00	99,04
SCI Iris La Défense	029	EUR	1.350	G	10	44,44	Generali IARD S.A.	100,00	98,62

## Elenco delle società incluse nel consolidamento

Denominazione	Stato	Valuta	Capitale Sociale in moneta originale	Metodo <sup>(1)</sup>	Attività <sup>(2)</sup>	Partecipazione%			Interessenza totale <sup>(3)</sup>
						Diretta	Indiretta	Tramite	
						55,56	Generali Vie S.A.		
OPCI Parcolog Invest	029	EUR	225.848.750	G	10	100,00	Generali Vie S.A.	100,00	98,62
Sarl Parcolog Lyon Isle d'Abeau Gestion	029	EUR	8.156	G	10	100,00	PARCOLOG FRANCE	100,00	99,45
SCI Parc Logistique Maisonneuve 1	029	EUR	1.070.000	G	10	100,00	SC Generali Logistique	100,00	99,04
SCI Parc Logistique Maisonneuve 2	029	EUR	8.000	G	10	0,01	Generali Vie S.A.	100,00	99,04
						99,99	SC Generali Logistique		
SCI Parc Logistique Maisonneuve 3	029	EUR	6.065.560	G	10	100,00	SC Generali Logistique	100,00	99,04
SCI Parc Logistique Maisonneuve 4	029	EUR	5.471.190	G	10	100,00	SC Generali Logistique	100,00	99,04
SCI Parcolog Isle D'Abeau 1	029	EUR	5.008.000	G	10	40,00	SC Generali Logistique	40,00	39,78
SCI Parcolog Isle D'Abeau 2	029	EUR	2.008.000	G	10	20,00	SC Generali Logistique	20,00	19,89
SCI Parcolog Isle D'Abeau 3	029	EUR	4.008.000	G	10	40,00	SC Generali Logistique	40,00	39,78
SCI Parcolog Combs La Ville 1	029	EUR	7.001.000	G	10	100,00	SC Generali Logistique	100,00	99,04
SCI Parcolog Bordeaux Cestas	029	EUR	9.508.000	G	10	100,00	SC Generali Logistique	100,00	99,04
SCI Parcolog Marly	029	EUR	7.001.000	G	10	100,00	SC Generali Logistique	100,00	99,04
SCI Parcolog Messageries	029	EUR	1.000	G	10	1,00	Generali Vie S.A.	100,00	99,04
						99,00	SC Generali Logistique		
SCI Commerces Regions	029	EUR	1.000	G	10	1,00	Generali IARD S.A.	100,00	98,63
						99,00	Generali Vie S.A.		
SCI Thiers Lyon	029	EUR	1.000	G	10	40,00	Generali Vie S.A.	100,00	98,62
						60,00	SCI GF Pierre		
SAS Parcolog Lille Henin Beaumont 1	029	EUR	302.845	G	10	100,00	OPCI Parcolog Invest	100,00	98,62
OPCI Generali Bureaux	029	EUR	103.996.539	G	10	100,00	Generali Vie S.A.	100,00	98,62
OPCI Generali Residential	029	EUR	149.607.800	G	10	100,00	Generali Vie S.A.	100,00	98,62
OPCI GB1	029	EUR	153.698.740	G	10	100,00	Generali Vie S.A.	100,00	98,62
OPCI GR1	029	EUR	200.481.793	G	10	19,13	Generali IARD S.A.	100,00	98,62
						73,69	Generali Vie S.A.		
						7,18	L'Equité S.A. Cie d'Assurances et Réass. contre les risques de toute nature		
SCI 18-20 Paix	029	EUR	20.207.750	G	10	100,00	Generali Vie S.A.	100,00	98,63
SCI Berges de Seine	029	EUR	6.975.233	G	10	100,00	Generali Vie S.A.	100,00	98,63
SCI 6 Messine	029	EUR	9.631.000	G	10	100,00	Generali Vie S.A.	100,00	98,62
SCI 204 Pereire	029	EUR	4.480.800	G	10	100,00	Generali Vie S.A.	100,00	98,62
SCI du 33 avenue Montaigne	029	EUR	174.496	G	10	100,00	Generali Vie S.A.	100,00	98,62
SCI 5/7 Moncey	029	EUR	13.263.396	G	10	100,00	Generali Vie S.A.	100,00	98,62
SCI 28 Cours Albert 1er	029	EUR	10.565.945	G	10	100,00	Generali Vie S.A.	100,00	98,62
SC Novatis	029	EUR	17.081.141	G	10	100,00	Generali Vie S.A.	100,00	98,62
SCI Saint Michel	029	EUR	3.713.657	G	10	100,00	Generali Vie S.A.	100,00	98,62
Sarl Breton	029	EUR	38.687.973	G	10	100,00	Generali Vie S.A.	100,00	98,62
SCI Luxury Real Estate	029	EUR	1.000	G	10	100,00	Generali Vie S.A.	100,00	98,63



## Elenco delle società incluse nel consolidamento

Denominazione	Stato	Valuta	Capitale Sociale in moneta originale	Metodo <sup>(1)</sup>	Attività <sup>(2)</sup>	Partecipazione%			Interessenza totale <sup>(3)</sup>
						Diretta	Indiretta	Tramite	
SCI Galilée	029	EUR	2.825.875	G	10	100,00	SCI GF Pierre	100,00	98,62
Europäische Reiseversicherung Aktiengesellschaft	008	EUR	730.000	G	2	74,99	Generali Versicherung AG	74,99	74,95
HSR Verpachtung GmbH	008	EUR	100.000	G	10	40,00	Generali Versicherung AG	100,00	84,96
						60,00	BAWAG P.S.K. Versicherung AG		
Generali Versicherung AG	008	EUR	70.000.000	G	2	25,00	Generali Beteiligungs- und Vermögensverwaltung GmbH	100,00	99,95
						75,00	Generali Beteiligungsverwaltung GmbH		
BAWAG P.S.K. Versicherung AG	008	EUR	12.000.000	G	2	75,00	Generali Versicherung AG	75,00	74,96
Europ Assistance Gesellschaft mbH	008	EUR	70.000	G	11	25,00	Generali Versicherung AG	100,00	99,98
						75,00	Europ Assistance Holding S.A.S.		
Car Care Consult Versicherungsvermittlung GmbH	008	EUR	60.000	G	11	100,00	Generali Versicherung AG	100,00	99,95
Generali Beteiligungs- und Vermögensverwaltung GmbH	008	EUR	35.000	G	11	100,00	Generali Beteiligungsverwaltung GmbH	100,00	99,95
Allgemeine Immobilien-Verwaltungs GmbH & Co. KG	008	EUR	17.441.553	G	10	100,00	Generali Versicherung AG	100,00	99,95
Generali Immobilien GmbH	008	EUR	4.900.000	G	10	100,00	Generali Versicherung AG	100,00	99,95
Generali Beteiligungsverwaltung GmbH	008	EUR	3.370.297	G	4	29,70		100,00	99,95
						32,50	Generali Participations Netherlands N.V.		
						37,80	Transocean Holding Corporation		
Sonnwendgasse 13 Errichtungsgesellschaft m.b.H.	008	EUR	35.000	G	11	33,33	FPS Immobilien Verwaltung SW 13 GmbH	100,00	98,92
						33,33	FLI Immobilien Verwaltungs SW 13 GmbH		
						33,33	FFDTV Immobilien Verwaltung SW 13 GmbH		
Generali Bank AG	008	EUR	26.000.000	G	7	100,00	Generali Versicherung AG	100,00	99,95
Generali Leasing GmbH	008	EUR	730.000	G	11	100,00	Generali Versicherung AG	100,00	99,95
Care Consult Versicherungsmakler GmbH	008	EUR	138.078	G	11	100,00	Europäische Reiseversicherung Aktiengesellschaft	100,00	74,95
3 Banken-Generali-GLStock	008	EUR	4.680	G	11	100,00	Generali Versicherung AG	100,00	99,95
3 Banken-Generali-GLBond Spezialfonds	008	EUR	90	G	11	100,00	Generali Versicherung AG	100,00	99,95
3 Banken-Generali-GSBond	008	EUR	3.650	G	11	100,00	Generali Versicherung AG	100,00	99,95
3 Banken-Generali - GEN4A Spezialfonds	008	EUR	21.935	G	11	100,00	Generali Versicherung AG	100,00	99,95
BAWAG PSK Spezial 6	008	EUR	15.130	G	11	100,00	BAWAG P.S.K. Versicherung AG	100,00	74,96
3 Banken-Generali - GNLStock	008	EUR	1.248.500	G	11	100,00	Generali Versicherung AG	100,00	99,95
3 Banken-Generali-GHStock	008	EUR	313.061	G	11	100,00	Generali Versicherung AG	100,00	99,95
Generali European Retail Investments Holdings S.A.	092	EUR	256.050	G	8	100,00	Generali European Real Estate Investments S.A.	100,00	99,41
Generali Luxembourg S.A.	092	EUR	45.000.000	G	2	100,00	Generali Vie S.A.	100,00	98,62
Generali Investments Luxembourg S.A.	092	EUR	1.921.900	G	11	100,00	Generali Investments Holding S.p.A.	100,00	99,53
Generali Real Estate Multi-Manager	092	EUR	250.000	G	8	100,00	Generali Real Estate S.p.A.	100,00	100,00
Generali North American Holding 1 S.A.	092	USD	13.246.799	G	11	100,00	Generali Vie S.A.	100,00	98,62
Generali North American Holding 2 S.A.	092	USD	7.312.384	G	11	100,00	Generali Northern America Real Estate Investments GmbH & Co. KG	100,00	99,89

## Elenco delle società incluse nel consolidamento

Denominazione	Stato	Valuta	Capitale Sociale in moneta originale	Metodo <sup>(1)</sup>	Attività <sup>(2)</sup>	Partecipazione%			Interessenza totale <sup>(3)</sup>
						Diretta	Indiretta	Tramite	
Generali North American Holding S.A.	092	USD	15.600.800	G	8	22,22	Alleanza Assicurazioni S.p.A.	100,00	100,00
						10,56	Genertellife S.p.A.		
						67,22	Generali Italia S.p.A.		
Generali Europe Income Holding S.A.	092	EUR	1.420.285.318	G	8	4,40	Generali Versicherung AG	100,00	98,92
						2,51	BAWAG P.S.K. Versicherung AG		
						0,19	Generali Immobilien GmbH		
						1,95	GP Reinsurance EAD		
						16,32	Generali European Real Estate Income Investments GmbH & Co. Geschlossene Investment KG		
						5,05	Generali España, S.A. de Seguros y Reaseguros		
						31,61	Generali Vie S.A.		
						37,50	Fondo Donizetti		
0,47	Generali Luxembourg S.A.								
GRE PAN-EU Munich 1 S.à r.l.	092	EUR	12.500	G	9	100,00	Generali Europe Income Holding S.A.	100,00	98,92
GRE PAN-EU Hamburg 1 S.à r.l.	092	EUR	12.500	G	9	100,00	Generali Europe Income Holding S.A.	100,00	98,92
GRE PAN-EU Hamburg 2 S.à r.l.	092	EUR	12.500	G	9	100,00	Generali Europe Income Holding S.A.	100,00	98,92
GRE PAN-EU Frankfurt 1 S.à r.l.	092	EUR	12.000	G	11	100,00	Generali Europe Income Holding S.A.	100,00	98,92
Cologne 1 S.à r.l.	092	EUR	12.000	G	11	100,00	Generali Real Estate Asset Repositioning S.A.	100,00	99,35
Retail One Fund SCSp RAIF	092	EUR	237.000.000	G	11	100,00	Generali Europe Income Holding S.A.	100,00	98,92
Generali Real Estate Logistics Fund S.C.S. SICAV-RAIF	092	EUR	339.959.917	G	10	10,96	AachenMünchener Lebensversicherung AG	100,00	99,45
						6,85	Central Krankenversicherung Aktiengesellschaft		
						6,85	Cosmos Lebensversicherungs Aktiengesellschaft		
						39,70	Generali Vie S.A.		
						35,63	Fondo Donizetti		
Generali Core High Street Retail Fund	092	EUR	247.500.010	G	10	28,57	Generali Vie S.A.	100,00	99,45
						11,66	L'Equité S.A. Cie d'Assurances et Réass. contre les risques de toute nature		
						59,77	Fondo Donizetti		
GRE PAN-EU Berlin 1 S.à r.l.	092	EUR	12.000	G	10	100,00	Generali Europe Income Holding S.A.	100,00	98,92
Generali Real Estate Debt Investment Fund S.C.Sp RAIF	092	EUR	248.937.575	G	11	15,50	AachenMünchener Lebensversicherung AG	100,00	99,64
						8,27	Central Krankenversicherung Aktiengesellschaft		
						7,23	Cosmos Lebensversicherungs Aktiengesellschaft		
						1,55	Generali España, S.A. de Seguros y Reaseguros		
						3,96	Generali IARD S.A.		
						21,13	Generali Vie S.A.		

## Elenco delle società incluse nel consolidamento

Denominazione	Stato	Valuta	Capitale Sociale in moneta originale	Metodo <sup>(1)</sup>	Attività <sup>(2)</sup>	Partecipazione%			Interessenza totale <sup>(3)</sup>
						Diretta	Indiretta	Tramite	
						1,03	L'Equité S.A. Cie d'Assurances et Réass. contre les risques de toute nature		
						11,37	Alleanza Assicurazioni S.p.A.		
						7,75	Genertellife S.p.A.		
						22,21	Generali Italia S.p.A.		
Generali SCF Sàrl	092	EUR		G	11	100,00	Generali Shopping Centre Fund S.C.S. SICAV-SIF	100,00	100,00
Generali European Real Estate Investments S.A.	092	EUR	154.972.858	G	8	7,98	Generali Versicherung AG	100,00	99,41
						19,95	AachenMünchener Lebensversicherung AG		
						3,99	Generali España, S.A. de Seguros y Reaseguros		
						42,22	Generali Vie S.A.		
						23,95	Generali Italia S.p.A.		
						0,96	Generali Vida Companhia de Seguros S.A.		
						0,96	Generali Companhia de Seguros, S.A.		
Frescobaldi S.à.r.l.	092	EUR	1.000.000	G	9	100,00	Generali European Real Estate Investments S.A.	100,00	99,41
GLL AMB Generali Cross-Border Property Fund FCP	092	EUR	69.827.903	G	9	53,85	AachenMünchener Lebensversicherung AG	100,00	100,00
						30,77	Central Krankenversicherung Aktiengesellschaft		
						15,38	Cosmos Lebensversicherungs Aktiengesellschaft		
BG Fund Management Luxembourg S.A.	092	EUR	2.000.000	G	11	100,00	Banca Generali S.p.A.	100,00	50,68
GLL AMB Generali City22 S.à.r.l.	092	EUR	200.000	G	11	100,00	GLL AMB Generali Cross-Border Property Fund FCP	100,00	100,00
Corelli S.à.r.l.	092	EUR	1.000.000	G	9	100,00	Generali European Real Estate Investments S.A.	100,00	99,41
Torelli S.à.r.l.	092	EUR	12.500	G	9	100,00	Generali European Real Estate Investments S.A.	100,00	99,41
GLL AMB Generali Bankcenter S.à.r.l.	092	EUR	41.393.476	G	11	100,00	GLL AMB Generali Cross-Border Property Fund FCP	100,00	100,00
Generali Real Estate Asset Repositioning S.A.	092	EUR	213.334.579	G	11	5,35	Generali España, S.A. de Seguros y Reaseguros	100,00	99,35
						46,79	Generali Vie S.A.		
						47,86	Fondo Donizetti		
Generali Shopping Centre Fund GP S.à r.l.	092	EUR	12.000	G	11	100,00	Generali Real Estate S.p.A.	100,00	100,00
Generali Shopping Centre Fund S.C.S. SICAV-SIF	092	EUR	10	G	11	100,00	Generali Shopping Centre Fund GP S.à r.l.	100,00	100,00
Generali Financial Holding FCP-FIS - Sub-Fund 2	092	EUR	10.387.833	G	11	4,70	Generali Deutschland AG	100,00	99,82
						4,70	Alleanza Assicurazioni S.p.A.		
						10,00	Generali Vie S.A.		
						7,20	Genertellife S.p.A.		
						44,50	Generali Italia S.p.A.		

## Elenco delle società incluse nel consolidamento

Denominazione	Stato	Valuta	Capitale Sociale in moneta originale	Metodo <sup>(1)</sup>	Attività <sup>(2)</sup>	Partecipazione%			Interessenza totale <sup>(3)</sup>
						Diretta	Indiretta	Tramite	
							28,90	Generali Participations Netherlands N.V.	
Generali España, S.A. de Seguros y Reaseguros	067	EUR	60.925.401	G	2	95,24		Generali España Holding de Entidades de Seguros S.A.	99,91
						4,67		Hermes Sociedad Limitada de Servicios Inmobiliarios y Generales	
Cajamar Vida S.A. de Seguros y Reaseguros	067	EUR	9.015.200	G	2	50,00		Generali España Holding de Entidades de Seguros S.A.	50,00
Cajamar Seguros Generales, S.A. de Seguros y Reaseguros	067	EUR	9.015.200	G	2	50,00		Generali España Holding de Entidades de Seguros S.A.	50,00
Europ Assistance Servicios Integrales de Gestion, S.A.	067	EUR	400.000	G	11	100,00		Europ Assistance S.A.	100,00
Generali España Holding de Entidades de Seguros S.A.	067	EUR	563.490.658	G	4	100,00			100,00
Hermes Sociedad Limitada de Servicios Inmobiliarios y Generales	067	EUR	24.933.093	G	10	100,00		Generali España, S.A. de Seguros y Reaseguros	100,00
Vitalicio Torre Cerdà S.I.	067	EUR	1.112.880	G	10	90,66		Generali España, S.A. de Seguros y Reaseguros	100,00
						9,34		Grupo Generali España, A.I.E.	
Grupo Generali España, A.I.E.	067	EUR	35.599.000	G	11	99,97		Generali España, S.A. de Seguros y Reaseguros	100,00
						0,01		Generali España Holding de Entidades de Seguros S.A.	
Generali Cliente, Agencia de Seguros Exclusiva, SL	067	EUR	3.000	G	11	100,00		Generali España, S.A. de Seguros y Reaseguros	100,00
Preciados 9 Desarrollos Urbanos SL	067	EUR	3.032	G	10	100,00		Generali Europe Income Holding S.A.	100,00
GRE PAN-EU Madrid 2 SL	067	EUR	3.000	G	11	100,00		Generali Europe Income Holding S.A.	100,00
GLL City22 S.L.	067	EUR	20.003.006	G	11	100,00		GLL AMB Generali City22 S.à.r.l.	100,00
Generali Vida Companhia de Seguros S.A.	055	EUR	14.000.000	G	2	86,60			99,99
						13,39		Generali Companhia de Seguros, S.A.	
Generali Companhia de Seguros, S.A.	055	EUR	73.000.000	G	2	100,00			100,00
Europ Assistance - Serviços de Assistência Personalizados S.A.	055	EUR	250.000	G	11	99,98		Europ Assistance S.A.	99,98
GRE PAN-EU LISBON 1	055	EUR		G	11	100,00		Generali Europe Income Holding S.A.	100,00
DB Real Estate Spezial Invest Portugal - Sociedade Imobiliária S.A.	055	EUR	12.250.000	G	11	100,00		Generali Europe Income Holding S.A.	100,00
Ponte Alta, SGPS, Unipessoal, Lda.	055	EUR	400.000	G	11	100,00		Europ Assistance S.A.	100,00
Europ Assistance Services S.A.	009	EUR	186.000	G	11	100,00		Europ Assistance S.A.	100,00
GRE PAN-EU Brussels 1 s.p.r.l.	009	EUR	18.550	G	11	100,00		Generali Europe Income Holding S.A.	100,00
GRE PAN-EU Brussels 2 S.A.	009	EUR	3.671.500	G	11	100,00		Generali Europe Income Holding S.A.	100,00
Generali Participations Netherlands N.V.	050	EUR	3.000.000.000	G	4	52,43			100,00
						11,21		Generali Beteiligungs-GmbH	
						5,32		Generali IARD S.A.	
						5,88		Generali Vie S.A.	
						2,80		Genertellife S.p.A.	
						22,35		Generali Italia S.p.A.	

## Elenco delle società incluse nel consolidamento

Denominazione	Stato	Valuta	Capitale Sociale in moneta originale	Metodo <sup>(1)</sup>	Attività <sup>(2)</sup>	Partecipazione%			Interessenza totale <sup>(3)</sup>	
						Diretta	Indiretta	Tramite		
Redoze Holding N.V.	050	EUR	22.690.000	G	9	6,02			100,00	99,92
							50,01	Generali Participations Netherlands N.V.		
						43,97	Transocean Holding Corporation			
Generali Asia N.V.	050	EUR	250.000	G	4	100,00	Generali Participations Netherlands N.V.	100,00	99,85	
Generali Turkey Holding B.V.	050	EUR	100.000	G	4	100,00	Generali Participations Netherlands N.V.	100,00	99,85	
Saxon Land B.V.	050	EUR	15.576	G	10	30,00	Generali Deutschland AG	100,00	99,59	
						30,00	Generali Vie S.A.			
						10,00	Alleanza Assicurazioni S.p.A.			
						10,00	Genertellife S.p.A.			
						20,00	Generali Italia S.p.A.			
Lion River I N.V.	050	EUR	643.265	G	9	26,91		100,00	99,57	
						0,28	Generali Versicherung AG			
						0,03	BAWAG P.S.K. Versicherung AG			
						0,03	GP Reinsurance EAD			
						0,31	Generali Assurances Générales SA			
						0,03	Generali Personenversicherungen AG			
						0,06	Generali eská pojiš ovna a.s.			
						27,85	Generali Deutschland AG			
						0,51	AachenMünchener Lebensversicherung AG			
						0,11	Generali Deutschland Versicherung AG			
						0,27	Central Krankenversicherung Aktiengesellschaft			
						0,19	Cosmos Lebensversicherungs Aktiengesellschaft			
						0,25	Generali España, S.A. de Seguros y Reaseguros			
						0,12	Generali IARD S.A.			
						28,75	Generali Vie S.A.			
						0,01	Generali Biztosító Zrt.			
						0,79	Alleanza Assicurazioni S.p.A.			
						0,11	Genertellife S.p.A.			
						1,60	Generali Italia S.p.A.			
						11,66	Lion River II N.V.			
0,11	Generali CEE Holding B.V.									
0,01	Generali Poistovňa, a. s.									
Generali Horizon B.V.	050	EUR	90.760	G	9	100,00	Generali Participations Netherlands N.V.	100,00	99,85	
Lion River II N.V.	050	EUR	48.500	G	9	2,06	Generali Beteiligungs-GmbH	100,00	99,83	
						2,06	Generali Vie S.A.			
						2,06	Generali Italia S.p.A.			
						93,81	Generali Participations Netherlands N.V.			

## Elenco delle società incluse nel consolidamento

Denominazione	Stato	Valuta	Capitale Sociale in moneta originale	Metodo <sup>(1)</sup>	Attività <sup>(2)</sup>	Partecipazione%			Interessenza totale <sup>(3)</sup>	
						Diretta	Indiretta	Tramite		
Generali CEE Holding B.V.	275	EUR	2.621.820	G	4	100,00			100,00	100,00
CZI Holdings N.V.	050	EUR	2.662.000.000	G	4	100,00	Generali CEE Holding B.V.		100,00	100,00
CP Strategic Investments N.V.	050	EUR	225.000	G	9	100,00	Generali Česká pojišťovna a.s.		100,00	100,00
GW Beta B.V.	050	EUR	400.001.626	G	9	51,00	Generali Financial Holding FCP-FIS - Sub-Fund 2		100,00	99,91
						49,00	Generali CEE Holding B.V.			
MyDrive Solutions Limited	031	GBP	776	G	11	100,00	Generali Participations Netherlands N.V.		100,00	99,85
Lumyna Investments Limited	031	USD	5.000.000	G	9	100,00	Generali Investments Holding S.p.A.		100,00	99,53
Nextam Partners Ltd	031	GBP	325.000	G	8	100,00	Nextam Partners S.p.A		100,00	50,68
Aperture Investors UK, Ltd	031	GBP		G	8	70,00	Aperture Investors, LLC		70,00	69,67
Generali Saxon Land Development Company Ltd	031	GBP	250.000	G	8	30,00	Generali Deutschland AG		100,00	99,59
						30,00	Generali Vie S.A.			
						10,00	Alleanza Assicurazioni S.p.A.			
						10,00	Genertellife S.p.A.			
						20,00	Generali Italia S.p.A.			
Genirland Limited	040	EUR	113.660.000	G	9	100,00	Generali Participations Netherlands N.V.		100,00	99,85
Köbmagereade 39 ApS	021	EUR	50.000	G	11	100,00	Generali Europe Income Holding S.A.		100,00	98,92
Generali Hellas Insurance Company S.A.	032	EUR	22.776.198	G	2	100,00			100,00	100,00
Generali Biztosító Zrt.	077	HUF	4.500.000.000	G	2	100,00	Generali CEE Holding B.V.		100,00	100,00
Európai Utazási Biztosító Zrt.	077	HUF	400.000.000	G	2	13,00	Europäische Reiseversicherung Aktiengesellschaft		74,00	70,74
						61,00	Generali Biztosító Zrt.			
Europ Assistance Magyarország Kft	077	HUF	24.000.000	G	11	74,00	Europ Assistance Holding S.A.S.		100,00	100,00
						26,00	Generali Biztosító Zrt.			
Váci utca Center Üzletközpont Kft	077	HUF	4.497.122	G	10	100,00	Generali Immobilien GmbH		100,00	99,95
Generali-Ingatlan Vagyonkezelő és Szolgáltató Kft.	077	HUF	5.296.788.000	G	10	100,00	Generali Biztosító Zrt.		100,00	100,00
Generali Alapkezelő Zártkörűen Működő Részvénytársaság	077	HUF	500.000.000	G	8	74,00	Generali Biztosító Zrt.		100,00	100,00
						26,00	Generali CEE Holding B.V.			
Genertel Biztosító Zrt.	077	HUF	1.180.000.000	G	2	100,00	Generali Biztosító Zrt.		100,00	100,00
Pojišťovna Patricie a.s.	275	CZK	500.000.000	G	2	100,00	Generali eská pojiš ovna a.s.		100,00	100,00
Europ Assistance s.r.o.	275	CZK	3.866.666	G	11	25,00	Generali Česká pojišťovna a.s.		100,00	100,00
						75,00	Europ Assistance Holding S.A.S.			
Generali Velký Špaliček s.r.o.	275	CZK	1.800.000	G	10	100,00	Generali Immobilien GmbH		100,00	99,95
ČP Distribuce a.s	275	CZK	2.000.000	G	10	100,00	Generali Česká pojišťovna a.s.		100,00	100,00
GRE PAN-EU Prague 1 s.r.o.	275	EUR	1.000	G	11	100,00	Generali Europe Income Holding S.A.		100,00	98,92
PCS Praha Center Spol.s.r.o.	275	CZK	396.206.000	G	10	100,00	Generali Versicherung AG		100,00	99,95
Direct Care s.r.o.	275	CZK	1.000.000	G	11	100,00	Generali Česká pojišťovna a.s.		100,00	100,00
Pařížská 26, s.r.o.	275	CZK	200.000	G	10	100,00	Generali Česká pojišťovna a.s.		100,00	100,00

## Elenco delle società incluse nel consolidamento

Denominazione	Stato	Valuta	Capitale Sociale in moneta originale	Metodo <sup>(1)</sup>	Attività <sup>(2)</sup>	Partecipazione%			Interessenza totale <sup>(3)</sup>
						Diretta	Indiretta	Tramite	
Palac Krizik a.s.	275	CZK	2.020.000	G	10	50,00	Generali Česká pojišťovna a.s.	100,00	100,00
						50,00	Generali Real Estate Fund CEE a.s., investiční fond		
IDEE s.r.o.	275	CZK	200.000	G	10	100,00	Generali Real Estate Fund CEE a.s., investiční fond	100,00	100,00
Small GREF a.s.	275	CZK	198.000.000	G	10	21,21	Generali Česká pojišťovna a.s.	100,00	100,00
						18,18	Generali Biztosító Zrt.		
						26,77	Generali Towarzystwo Ubezpieczeń Spółka Akcyjna		
						13,13	Generali Życie Towarzystwo Ubezpieczeń Spółka Akcyjna		
						20,71	Generali Poistovňa, a. s.		
Náměstí Republiky 3a, s.r.o.	275	CZK	1.000.000	G	10	100,00	Generali Real Estate Fund CEE a.s., investiční fond	100,00	100,00
Mustek Properties, s.r.o.	275	CZK	200.000	G	11	100,00	Generali Real Estate Fund CEE a.s., investiční fond	100,00	100,00
Office Center Purkyňova, a.s.	275	CZK	2.000.000	G	11	100,00	Generali Real Estate Fund CEE a.s., investiční fond	100,00	100,00
British Corner s.r.o.	275	CZK	10.000	G	11	100,00	Generali Real Estate Fund CEE a.s., investiční fond	100,00	100,00
Ovocný Trh 2 s.r.o.	275	CZK	10.000	G	11	100,00	Generali Real Estate Fund CEE a.s., investiční fond	100,00	100,00
Palác Špork, a.s.	275	CZK	2.000.000	G	11	100,00	Generali Real Estate Fund CEE a.s., investiční fond	100,00	100,00
I.J.O. Prague Investments s.r.o.	275	CZK	1.000	G	11	100,00	Generali Real Estate Asset Repositioning S.A.	100,00	99,35
Generali Česká pojišťovna a.s.	275	CZK	4.000.000.000	G	2	100,00	CZI Holdings N.V.	100,00	100,00
Penzijní společnost České Pojišťovny, a.s.	275	CZK	50.000.000	G	11	100,00	CP Strategic Investments N.V.	100,00	100,00
Česká pojišťovna ZDRAVÍ a.s.	275	CZK	105.000.000	G	2	100,00	Generali Česká pojišťovna a.s.	100,00	100,00
Generali Investments CEE, Investiční Společnost, a.s.	275	CZK	91.000.000	G	8	100,00	CZI Holdings N.V.	100,00	100,00
Generali Distribuce a.s.	275	CZK	3.000.000	G	11	100,00	Generali Česká pojišťovna a.s.	100,00	100,00
Acredité s.r.o.	275	CZK	100.000	G	11	100,00	Generali Česká pojišťovna a.s.	100,00	100,00
Generali Real Estate Fund CEE a.s., investiční fond	275	CZK	487.000.000	G	9	18,89	GP Reinsurance EAD	100,00	100,00
						24,23	Small GREF a.s.		
						56,88	Generali Česká pojišťovna a.s.		
City Empiria a.s.	275	CZK	2.004.000	G	10	100,00	Generali Real Estate Fund CEE a.s., investiční fond	100,00	100,00
Solitaire Real Estate, a.s.	275	CZK	128.296.000	G	10	100,00	Generali Real Estate Fund CEE a.s., investiční fond	100,00	100,00
Transformovaný fond Penzijní společnosti České Pojišťovny, a.s.	275	CZK	300.000.000	G	11	100,00	Penzijní společnost České Pojišťovny, a.s.	100,00	100,00
Generali Poistovňa, a. s.	276	EUR	25.000.264	G	2	100,00	Generali CEE Holding B.V.	100,00	100,00
Green Point Offices a.s.	276	EUR	25.000	G	10	100,00	Generali Česká pojišťovna a.s.	100,00	100,00
Generali Towarzystwo Ubezpieczeń Spółka Akcyjna	054	PLN	191.000.000	G	2	100,00	Generali CEE Holding B.V.	100,00	100,00
Generali Życie Towarzystwo Ubezpieczeń Spółka Akcyjna	054	PLN	63.500.000	G	2	100,00	Generali CEE Holding B.V.	100,00	100,00

## Elenco delle società incluse nel consolidamento

Denominazione	Stato	Valuta	Capitale Sociale in moneta originale	Metodo <sup>(1)</sup>	Attività <sup>(2)</sup>	Partecipazione%			Interessenza totale <sup>(3)</sup>
						Diretta	Indiretta	Tramite	
Concordia Polska Towarzystwo Ubezpieczeń Wzajemnych	054	PLN	66.260.270	G	2	99,76	Generali CEE Holding B.V.	99,76	99,76
Generali Investments Towarzystwo Funduszy Inwestycyjnych S.A.	054	PLN	21.687.900	G	8	100,00	Generali CEE Holding B.V.	100,00	100,00
Europ Assistance Polska Sp. zo. o.	054	PLN	5.000.000	G	11	100,00	Europ Assistance Holding S.A.S.	100,00	99,99
Plac M GP Spółka Z Ograniczoną Odpowiedzialnością	054	EUR	1.572	G	11	100,00	Generali Europe Income Holding S.A.	100,00	98,92
Plac M LP Spółka Z Ograniczoną Odpowiedzialnością	054	EUR	3.493.490	G	11	100,00	Generali Europe Income Holding S.A.	100,00	98,92
BILIKI Plac M	054	EUR	11.645	G	11	100,00	Plac M LP Spółka Z Ograniczoną Odpowiedzialnością	100,00	98,92
SO SPV 57 Sp. Z o.o.	054	EUR	16.724.050	G	11	100,00	Generali Europe Income Holding S.A.	100,00	98,92
Generali Finance spółka z ograniczoną odpowiedzialnością	054	PLN	15.230.000	G	8	100,00	Generali Towarzystwo Ubezpieczeń Spółka Akcyjna	100,00	100,00
Generali Powszechnie Towarzystwo Emerytalne S.A.	054	PLN	78.000.000	G	11	100,00	Generali Towarzystwo Ubezpieczeń Spółka Akcyjna	100,00	100,00
PL Investment Jerozolimskie I Spółka Ograniczona Odpowiedzialnością	054	PLN	9.050	G	11	100,00	Generali Real Estate Fund CEE a.s., inwestiční fond	100,00	100,00
Cleha Invest Sp. z o.o.	054	PLN	1.314.300	G	10	100,00	Generali Real Estate Fund CEE a.s., inwestiční fond	100,00	100,00
SIBSEN Invest sp. z o.o.	054	PLN	16.764.000	G	11	100,00	Generali Real Estate Fund CEE a.s., inwestiční fond	100,00	100,00
Generali zavarovalnica d.d. Ljubljana	260	EUR	39.520.356	G	2	100,00	Generali CEE Holding B.V.	100,00	100,00
Adriatic Slovenica Zavarovalna družba d.d.	260	EUR	42.999.530	G	2	100,00	Generali CEE Holding B.V.	100,00	100,00
Generali Investments, družba za upravljanje, d.o.o.	260	EUR	1.767.668	G	8	100,00	Adriatic Slovenica Zavarovalna družba d.d.	100,00	100,00
Generali Societate de Administrare a Fondurilor de Pensii Private S.A.	061	RON	67.000.000	G	11	99,99	Generali CEE Holding B.V.	100,00	100,00
						0,01	S.C. Generali Romania Asigurare Reasigurare S.A.		
S.C. Generali Romania Asigurare Reasigurare S.A.	061	RON	178.999.222	G	2	99,97	Generali CEE Holding B.V.	99,97	99,97
Generali Insurance AD	012	BGN	47.307.180	G	2	99,78	Generali CEE Holding B.V.	99,78	99,78
Generali Zakrila Medical and Dental Centre EOOD	012	BGN	4.114.100	G	11	100,00	Generali Insurance AD	100,00	99,78
GP Reinsurance EAD	012	BGN	53.400.000	G	5	100,00	Generali CEE Holding B.V.	100,00	100,00
Generali Osiguranje d.d.	261	HRK	81.000.000	G	3	100,00	Generali CEE Holding B.V.	100,00	100,00
Generali Assurances Générales SA	071	CHF	27.342.400	G	3	99,98	Generali (Schweiz) Holding AG	99,98	99,95
Generali Personenversicherungen AG	071	CHF	106.886.890	G	3	15,06	Generali Assurances Générales SA	100,00	99,96
						84,94	Generali (Schweiz) Holding AG		
Fortuna Rechtsschutz-Versicherung-Gesellschaft AG	071	CHF	3.000.000	G	3	100,00	Generali (Schweiz) Holding AG	100,00	99,97
Europ Assistance (Suisse) S.A.	071	CHF	200.000	G	11	100,00	Europ Assistance (Suisse) Holding S.A.	100,00	70,00
Europ Assistance (Suisse) Assurances S.A.	071	CHF	3.000.000	G	3	100,00	Europ Assistance (Suisse) Holding S.A.	100,00	70,00
Europ Assistance (Suisse) Holding S.A.	071	CHF	1.400.000	G	4	70,00	Europ Assistance Holding S.A.S.	70,00	70,00
Generali (Schweiz) Holding AG	071	CHF	4.332.000	G	4	51,05		100,00	99,97
						20,01	Generali Versicherung AG		
						28,94	Redoze Holding N.V.		



## Elenco delle società incluse nel consolidamento

Denominazione	Stato	Valuta	Capitale Sociale in moneta originale	Metodo <sup>(1)</sup>	Attività <sup>(2)</sup>	Partecipazione%			Interessenza totale <sup>(3)</sup>
						Diretta	Indiretta	Tramite	
Fortuna Investment AG	071	CHF	1.000.000	G	8	100,00	Generali (Schweiz) Holding AG	100,00	99,97
BG Valeur S.A.	071	CHF	300.000	G	11	90,10	Banca Generali S.p.A.	90,10	45,66
Fortuna Lebens-Versicherungs AG	090	CHF	10.000.000	G	3	100,00	Generali (Schweiz) Holding AG	100,00	99,97
Generali Sigorta A.S.	076	TRY	407.485.822	G	3	99,97	Generali Turkey Holding B.V.	99,97	99,81
Europ Assistance Yardim ve Destek Hizmetleri Ticaret Anonim Şirketi	076	TRY	1.804.000	G	11	100,00	Europ Assistance Holding S.A.S.	100,00	99,99
Akcionarsko društvo za osiguranje Generali Osiguranje Montenegro	290	EUR	4.399.000	G	3	26,82	Akcionarsko društvo za osiguranje Generali Osiguranje Srbija, Beograd	100,00	100,00
						7,93	Akcionarsko društvo za reosiguranje Generali Reosiguranje Srbija, Beograd		
						65,24	Generali CEE Holding B.V.		
Europ Assistance CEI 000	262	RUB	10.000	G	11	100,00	Europ Assistance Holding S.A.S.	100,00	99,99
Generali Russia	262	RUB	50.000	G	4	100,00	GW Beta B.V.	100,00	99,91
Generali Insurance Brokers – Russia and CIS Limited Liability Company	262	RUB	3.000.000	G	11	100,00	Generali Russia	100,00	99,91
Akcionarsko društvo za osiguranje Generali Osiguranje Srbija, Beograd	289	RSD	2.131.997.310	G	3	0,05	GP Reinsurance EAD	100,00	100,00
						99,95	Generali CEE Holding B.V.		
Akcionarsko društvo za reosiguranje Generali Reosiguranje Srbija, Beograd	289	RSD	616.704.819	G	6	0,01	GP Reinsurance EAD	100,00	100,00
						99,99	Akcionarsko društvo za osiguranje Generali Osiguranje Srbija, Beograd		
Akcionarsko društvo za upravljanje dobrovoljnim penzijskim fondom Generali	289	RSD	135.000.000	G	11	100,00	Akcionarsko društvo za osiguranje Generali Osiguranje Srbija, Beograd	100,00	100,00
Generali Global Assistance Inc.	069	USD	5.000.000	G	11	100,00	Europ Assistance North America, Inc.	100,00	99,99
Europ Assistance North America, Inc.	069	USD	106.061.342	G	11	100,00	Europ Assistance Holding S.A.S.	100,00	99,99
Customized Services Administrators Inc.	069	USD	2.389.162	G	11	100,00	Europ Assistance North America, Inc.	100,00	99,99
GMMI, Inc.	069	USD	400.610	G	11	100,00	Europ Assistance North America, Inc.	100,00	99,99
CareLinx Inc.	069	USD	29.677.149	G	11	80,79	Europ Assistance North America, Inc.	80,79	80,78
Trip Mate, Inc.	069	USD	1.844.773	G	11	100,00	Europ Assistance North America, Inc.	100,00	99,99
Transocean Holding Corporation	069	USD	194.980.600	G	9	100,00		100,00	100,00
General Securities Corporation of North America	069	USD	364.597	G	9	1,00	Generali North American Holding 1 S.A.	100,00	99,48
						1,00	Generali North American Holding 2 S.A.		
						1,00	Generali North American Holding S.A.		
						97,00	GNAREH 1 Farragut LLC		
Generali Alpha Corp.	069	USD	20.321.000	G	9	100,00	Generali Investments Holding S.p.A.	100,00	99,53
Aperture Investors, LLC	069	USD	28.570.000	G	9	70,00	Generali Alpha Corp.	70,00	69,67
GNAREH 1 Farragut LLC	069	USD	34.421.491	G	10	1,00	General Securities Corporation of North America	100,00	99,48
						35,73	Generali North American Holding 1 S.A.		
						21,09	Generali North American Holding 2 S.A.		
						42,18	Generali North American Holding S.A.		
GNAREI 1 Farragut LLC	069	USD	34.037.500	G	10	100,00	GNAREH 1 Farragut LLC	100,00	99,48

## Elenco delle società incluse nel consolidamento

Denominazione	Stato	Valuta	Capitale Sociale in moneta originale	Metodo <sup>(1)</sup>	Attività <sup>(2)</sup>	Partecipazione%			Interessenza totale <sup>(3)</sup>	
						Diretta	Indiretta	Tramite		
Genamerica Management Corporation	069	USD	100.000	G	11	100,00			100,00	100,00
Generali Consulting Solutions LLC	069	USD	1.000.000	G	11	100,00			100,00	100,00
Generali Warranty Services LLC	069	USD	1.269.558	G	11		100,00	Generali Consulting Solutions LLC	100,00	100,00
CMN Global Inc.	013	CAD	4.708.011	G	11	100,00			100,00	100,00
Caja de Seguros S.A.	006	ARS	228.327.700	G	3		99,01	Caja de Ahorro y Seguro S.A.	100,00	90,06
							0,99	Generali Participations Netherlands N.V.		
Europ Assistance Argentina S.A.	006	ARS	69.037.352	G	11		43,91	Caja de Seguros S.A.	100,00	95,63
							56,09	Ponte Alta, SGPS, Unipessoal, Lda.		
Caja de Ahorro y Seguro S.A.	006	ARS	269.000.000	G	4	62,50			90,00	89,96
							27,50	Genirland Limited		
Ritenere S.A.	006	ARS	530.000	G	11		2,85	Caja de Seguros S.A.	100,00	89,96
							97,15	Caja de Ahorro y Seguro S.A.		
Generali Brasil Seguros S.A.	011	BRL	1.513.400.726	G	3	99,07			100,00	100,00
							0,93	Transocean Holding Corporation		
AG SE&A Prestação de Serviços e Participações Ltda.	011	BRL	150.000	G	11	99,99			99,99	99,99
Asesoria e Inversiones Los Olmos SA	015	CLP	4.769.708.625	G	11		0,92	Generali Participations Netherlands N.V.	100,00	44,50
							99,08	Atacama Investments Ltd		
AFP Planvital S.A.	015	CLP	36.243.962.493	G	11		86,11	Asesoria e Inversiones Los Olmos SA	86,11	38,32
Europ Servicios S.p.A.	015	CLP	1.037.476	G	11		100,00	Europ Assistance SA	100,00	50,96
Europ Assistance SA	015	CLP	740.895.029	G	11		25,48	Europ Assistance Holding S.A.S.	50,96	50,96
							25,48	Ponte Alta, SGPS, Unipessoal, Lda.		
Generali Ecuador Compañía de Seguros S.A.	024	USD	8.000.000	G	3	52,45			52,45	52,45
Atacama Investments Ltd	249	USD	76.713	G	11		44,06	Generali Participations Netherlands N.V.	44,06	43,99
Europ Assistance Pacifique	253	XPF	10.000.000	G	11		75,00	Europ Assistance Holding S.A.S.	75,00	75,00
PT Asuransi Jiwa Generali Indonesia	129	IDR	1.103.000.000.000	G	3		98,00	Generali Asia N.V.	98,00	97,85
PT Generali Services Indonesia	129	IDR	11.376.454	G	10		1,00	Generali IARD S.A.	100,00	98,62
							99,00	Generali Vie S.A.		
Generali Life Assurance Philippines, Inc.	027	PHP	2.521.260.600	G	3		100,00	Generali Asia N.V.	100,00	99,85
Generali Life Assurance (Thailand) Public Co. Ltd	072	THB	3.627.000.000	G	3		49,00	Generali Asia N.V.	93,11	90,75
							44,11	KAG Holding Company Ltd		
Generali Insurance (Thailand) Public Co. Ltd	072	THB	1.492.000.000	G	3		48,93	Generali Asia N.V.	89,95	87,75
							41,02	KAG Holding Company Ltd		
IWF Holding Company Ltd	072	THB	2.300.000	G	4		43,48	Generali Participations Netherlands N.V.	100,00	94,52
							56,52	DWP Partnership		
KAG Holding Company Ltd	072	THB	2.270.873.000	G	4		5,77	Generali Asia N.V.	100,00	94,82
							94,22	IWF Holding Company Ltd		
FTW Company Limited	072	THB	500.000	G	4		90,57	Generali Asia N.V.	90,57	90,43
MGD Company Limited	072	THB	500.000	G	4		90,57	Generali Asia N.V.	90,57	90,43

## Elenco delle società incluse nel consolidamento

Denominazione	Stato	Valuta	Capitale Sociale in moneta originale	Metodo <sup>(1)</sup>	Attività <sup>(2)</sup>	Partecipazione%			Interessenza totale <sup>(3)</sup>
						Diretta	Indiretta	Tramite	
DWP Partnership	072	THB	200.000	G	4	50,00	FTW Company Limited	100,00	90,43
						50,00	MGD Company Limited		
Generali Vietnam Life Insurance Limited Liability Company	062	VND	5.252.600.000.000	G	3	100,00		100,00	100,00
Europ Assistance India Private Ltd	114	INR	296.540.000	G	11	100,00	Europ Assistance Holding S.A.S.	100,00	99,99
Generali China Life Insurance Co. Ltd	016	CNY	3.700.000.000	G	3	50,00		50,00	50,00
Europ Assistance Travel Assistance Services (Beijing) Co Ltd	016	CNY	105.315.181	G	11	100,00	Europ Assistance Holding S.A.S.	100,00	99,99
Generali China Assets Management Company Co. Ltd	016	CNY	200.000.000	G	9	80,00	Generali China Life Insurance Co. Ltd	80,00	40,00
Generali Insurance Agency Company Limited	016	CNY	138.092.807	G	11	100,00	NKFE Insurance Agency Company Limited	100,00	100,00
Generali Services Pte. Ltd.	147	SGD	335.770	G	11	100,00	Generali Asia N.V.	100,00	99,85
Generali Financial Asia Limited	103	HKD	226.240.000	G	9	100,00		100,00	100,00
Generali Life (Hong Kong) Limited	103	HKD	575.000.000	G	3	100,00	Generali Asia N.V.	100,00	99,85
NKFE Insurance Agency Company Limited	103	HKD	166.473.100	G	11	100,00	Generali Financial Asia Limited	100,00	100,00
Europ Assistance Worldwide Services (South Africa) (Pty) Ltd	078	ZAR	881.385	G	11	87,50	Europ Assistance Holding S.A.S.	87,50	87,49
EASA Training Academy (Pty) Ltd	078	ZAR	100	G	11	100,00	Europ Assistance Worldwide Services (South Africa) (Pty) Ltd	100,00	87,49

La percentuale di consolidamento di ciascuna società consolidate è il 100%.

(1) Metodo di consolidamento: Integrazione globale =G, Integrazione Proporzionale=P, Integrazione globale per Direzione unitaria=U

(2) 1=ass italiane; 2=ass UE; 3=ass stato terzo; 4=holding assicurative; 5=riass UE; 6=riass stato terzo; 7=banche; 8=SGR; 9=holding diverse; 10=immobiliari 11=altro

(3) è il prodotto dei rapporti di partecipazione relativi a tutte le società che, collocate lungo la catena partecipativa, siano eventualmente interposte tra l'impresa che redige il bilancio consolidato e la società in oggetto. Qualora quest'ultima sia partecipata direttamente da più società controllate è necessario sommare i singoli prodotti.

La disponibilità percentuale dei voti nell'assemblea Ordinaria se diversa dalla quota di partecipazione diretta o indiretta, è come segue:

Generali France S.A. 100,00%

Atacama Investments Ltd 100,00%

## Elenco delle partecipazioni in imprese controllate e collegate

Denominazione	Stato	Valuta	Capitale Sociale in moneta originale	Metodo <sup>(1)</sup>	Attività <sup>(2)</sup>	Partecipazione%			Interessenza totale <sup>(3)</sup>	Valore di Bilancio (in migliaia di €)	
						Diretta	Indiretta	Tramite			
Generali CyberSecurTech S.r.l.	086	EUR	10.000	a	11	100,00			100,00	100,00	1.410
Risparmio Assicurazioni S.p.A. in liquidazione	086	EUR	150.000	a	11		100,00	Generali Italia S.p.A.	100,00	100,00	161
Initium S.r.l. in liquidazione (*)	086	EUR	250.000	b	10		49,00	Generali Italia S.p.A.	49,00	49,00	
Sementi Dom Dotto S.p.A.	086	EUR	3.500.000	a	11		100,00	Genagricola - Generali Agricoltura S.p.A.	100,00	100,00	3.820
Finagen S.p.A. Società in liquidazione	086	EUR	6.700.000	a	8		0,10	Generali Italia S.p.A.	100,00	100,00	3.341
							99,90	Alleanza Assicurazioni S.p.A.			
Investimenti Marittimi S.p.A.	086	EUR	39.655.000	b	9		30,00	Generali Italia S.p.A.	30,00	30,00	
Servizi Tecnologici Avanzati S.p.A.	086	EUR	102.000	b	11	25,00			25,00	25,00	
UrbeRetail (*)	086	EUR	150.500.000	b	11		9,30	Alleanza Assicurazioni S.p.A.	32,06	32,06	48.613
							6,64	Genertellife S.p.A.			
							16,11	Generali Italia S.p.A.			
Urbe Retail Real Estate S.r.l.	086	EUR	100.000	b	11		100,00	Generali Real Estate S.p.A. SGR	100,00	100,00	
BG Saxo SIM S.p.A. (*)	086	EUR	5.000.000	c	8		19,90	Banca Generali S.p.A.	19,90	10,08	2.792
Telco S.p.A.	086	EUR	687.375	b	8	9,07			16,98	16,98	
							3,57	Alleanza Assicurazioni S.p.A.			
							3,76	Generali Italia S.p.A.			
							0,11	Central Krankenversicherung Aktiengesellschaft			
							0,08	Cosmos Lebensversicherungs Aktiengesellschaft			
							0,12	Generali Deutschland Versicherung AG			
							0,28	AachenMünchener Lebensversicherung AG			
CityLife Sviluppo 3 S.r.l.	086	EUR	10.000	a	10		100,00	CityLife S.p.A.	100,00	100,00	9
CityLife Sviluppo 4 S.r.l.	086	EUR	10.000	a	10		100,00	CityLife S.p.A.	100,00	100,00	9
CityLife Sviluppo 5 S.r.l.	086	EUR	10.000	a	10		100,00	Generali Real Estate S.p.A. SGR	100,00	100,00	318
CityLife Sviluppo 6 S.r.l.	086	EUR	10.000	a	10		100,00	CityLife S.p.A.	100,00	100,00	9
Fondo Yielding (*)	086	EUR	248.079.480	b	11		45,00	Generali Europe Income Holding S.A.	45,00	44,51	120.000
Solaris S.r.l. in liquidazione	086	EUR	20.000	b	10		50,00	Generali Italia S.p.A.	50,00	50,00	
Fondo Sammartini (*)	086	EUR	115.294	c	11	32,00			48,00	48,00	638
							16,00	Generali Italia S.p.A.			
Gexta S.r.l.	086	EUR	59.060	a	11		100,00	Generali Italia S.p.A.	100,00	100,00	2.173
Arte Generali GmbH	094	EUR	25.000	a	11		100,00	Generali Deutschland AG	100,00	100,00	2.625
Generali Deutschland Alternative Investments Verwaltungs GmbH	094	EUR	25.000	a	9		100,00	Generali Deutschland AG	100,00	100,00	25
vSPS Management GmbH i. L.	094	EUR	25.000	a	11		100,00	Generali Deutschland Versicherung AG	100,00	100,00	25
Generali Deutschland Rechtsschutz Service GmbH	094	EUR	25.000	a	11		100,00	Generali Deutschland AG	100,00	100,00	29
Generali – The Human Safety Net – Deutschland gemeinnützige GmbH	094	EUR	25.000	a	11		100,00	Generali Deutschland AG	100,00	100,00	29

## Elenco delle partecipazioni in imprese controllate e collegate

Denominazione	Stato	Valuta	Capitale Sociale in moneta originale	Metodo <sup>(1)</sup>	Attività <sup>(2)</sup>	Partecipazione%			Interessenza totale <sup>(3)</sup>	Valore di Bilancio (in migliaia di €)	
						Diretta	Indiretta	Tramite			
Pflegix GmbH	094	EUR	65.743	c	2	49,04		Europ Assistance S.A.	49,04	49,04	2.710
BBG Beteiligungsgesellschaft m.b.H.	094	EUR	25.600	a	9	100,00		Deutsche Bausparkasse Badenia Aktiengesellschaft	100,00	100,00	32
Alstercampus Verwaltungsgesellschaft mbH	094	EUR	25.000	a	9	50,00		Generali Real Estate S.p.A.	50,00	50,00	13
Generali Partner GmbH	094	EUR	250.000	a	11	100,00		Generali Deutschland AG	100,00	100,00	945
Generali Deutschland Immobilien Verwaltungs GmbH	094	EUR	35.000	a	10	100,00		Generali Real Estate S.p.A.	100,00	100,00	35
Zweite AM RE Verwaltungs GmbH	094	EUR	25.000	a	9	100,00		Generali Deutschland Versicherung AG	100,00	100,00	25
Generali Akademie GmbH i.L.	094	EUR	25.600	a	11	100,00		Generali Deutschland Versicherung AG	100,00	100,00	
MLV Beteiligungverwaltungsgesellschaft mbH	094	EUR	51.129	a	9	100,00		Generali Versicherung AG	100,00	99,95	29
Deutsche Vermögensberatung Aktiengesellschaft DVAG (*)	094	EUR	150.000.000	b	11	40,00		Generali Deutschland AG	40,00	40,00	168.605
Generali Sicherungstreuhand GmbH	094	EUR	52.000	a	11	100,00		Generali Deutschland AG	100,00	100,00	112
Central Fixed Assets GmbH	094	EUR	25.000	a	9	100,00		Central Krankenversicherung Aktiengesellschaft	100,00	100,00	25
AVW Versicherungsmakler GmbH	094	EUR	1.550.000	b	11	26,00		Dialog Versicherung Aktiengesellschaft	26,00	26,00	2.232
AM RE Verwaltungs GmbH	094	EUR	25.000	a	9	100,00		AachenMünchener Lebensversicherung AG	100,00	100,00	25
Generali Deutschland Versicherungsvermittlung GmbH	094	EUR	25.000	a	11	100,00		Generali Deutschland Versicherung AG	100,00	100,00	25
VOV GmbH	094	EUR	154.000	b	11	43,00		Generali Deutschland Versicherung AG	43,00	43,00	1.735
Louisen-Center Bad Homburg Verwaltungsgesellschaft mbH	094	EUR	25.000	a	10	94,90		Generali Deutschland AG	94,90	94,90	24
Verwaltungsgesellschaft Marienplatz-Galerie Schwerin mbH	094	EUR	25.000	a	10	100,00		Generali Deutschland Versicherung AG	100,00	100,00	25
GLL AMB Generali Properties Fund I GmbH & Co. KG	094	EUR	580.210	a	11	99,99		GLL AMB Generali Cross-Border Property Fund FCP	99,99	99,99	580
GLL AMB Generali Properties Fund II GmbH & Co. KG	094	EUR	3.000.000	a	11	99,91		GLL AMB Generali Cross-Border Property Fund FCP	99,91	99,91	3.000
GLL AMB Generali 200 State Street	094	EUR	10.044.506	a	11	99,50		GLL AMB Generali Cross-Border Property Fund FCP	99,50	99,50	10.045
Association pour La Location du Moncey	029	EUR	0	a	11	100,00		Generali Vie S.A.	100,00	98,63	
Equi#Generali S.A.S.	029	EUR	5.207.223	a	9	100,00		Cabinet Berat et Fils S.A.S.	100,00	98,63	
Cabinet Berat et Fils S.A.S.	029	EUR	1.508.000	a	11	100,00		Coffio S.A.S.	100,00	98,63	11.785
ASSERCAR SAS	029	EUR	37.000	b	11	14,87		L'Equité S.A. Cie d'Assurances et Réass.contre les risques de toute nature	29,73	29,32	645
						14,87		Generali IARD S.A.			
COSEV@D Société par actions simplifiée	029	EUR	4.759.035	a	11	59,12		Coffio S.A.S.	100,00	98,63	8.916
						40,88		Generali France S.A.			
Trieste Courtage S.A.	029	EUR	39.000	a	11	99,89		Generali France S.A.	99,96	98,59	39
						0,02		L'Equité S.A. Cie d'Assurances et Réass.contre les risques de toute nature			

## Elenco delle partecipazioni in imprese controllate e collegate

Denominazione	Stato	Valuta	Capitale Sociale in moneta originale	Metodo <sup>(1)</sup>	Attività <sup>(2)</sup>	Partecipazione%			Interessenza totale <sup>(3)</sup>	Valore di Bilancio (in migliaia di €)
						Diretta	Indiretta	Tramite		
						0,02	Generali Vie S.A.			
						0,04	Generali IARD S.A.			
Generali 7 S.A.	029	EUR	270.000	a	11	0,06	Generali Vie S.A.	99,89	98,52	
						99,83	Generali France S.A.			
PMC Treize Montluçon S.A.S.	029	EUR	3.371.730	a	9	79,21	Generali France S.A.	100,00	98,63	4.968
						20,79	Cofifo S.A.S.			
Kareo Horizon S.A.S.	029	EUR	555.000	a	11	60,00	Cofifo S.A.S.	60,00	59,17	361
EAP France SAS (*)	029	EUR	100.000	c	11	50,10	Europ Assistance France S.A.	50,10	50,10	858
Bien Être Assistance S.A.S. (*)	029	EUR	1.000.000	c	11	50,10	Europ Assistance France S.A.	50,10	50,10	719
Risque et Sérénité S.A.	029	EUR	6.135.300	a	9	41,52	Generali Vie S.A.	51,52	50,81	2.721
						10,00	Generali France S.A.			
MAPREG	029	EUR	181.374	b	11	32,13	Generali France S.A.	32,13	31,69	1.705
GF Sante S.A.S.	029	EUR	921.150	a	11	100,00	Cofifo S.A.S.	100,00	98,63	
ABT SAS	029	EUR	125.000	c	11	25,00	Generali France S.A.	25,00	24,66	16
Metropole Assurances S.à.r.l.	029	EUR	1.166.460	a	11	100,00	Generali IARD S.A.	100,00	98,63	
Reunion Aerienne & Spatiale SAS	029	EUR	999.999	c	11	33,33	Generali IARD S.A.	33,33	32,87	
SAP BEA	029	EUR	10.000	c	11	100,00	Bien Être Assistance S.A.S.	100,00	50,10	
GGI GP SAS	029	EUR	12.500	a	11	100,00	Generali Global Infrastructure S.A.S.	100,00	51,03	
Generali Global Pension S.A.S.	029	EUR	2.015.000	a	11	40,00	Cofifo S.A.S.	100,00	98,99	2.015
						40,00	Generali Investments Holding S.p.A.			
						20,00	Generali Luxembourg S.A.			
Agence Generali Béthune S.A.S.	029	EUR	15.000	a	2	100,00	Cofifo S.A.S.	100,00	98,63	15
Generali 13 S.A.S.	029	EUR	15.000	a	11	100,00	Generali France S.A.	100,00	98,63	12
Generali 14 S.A.S.	029	EUR	15.000	a	11	100,00	Generali France S.A.	100,00	98,63	12
Generali 15 S.A.S.	029	EUR	15.000	a	11	100,00	Generali France S.A.	100,00	98,63	12
Generali 16 S.A.S.	029	EUR	15.000	a	11	100,00	Generali France S.A.	100,00	98,63	12
Generali 17 S.A.S.	029	EUR	37.000	a	11	0,10	Generali France S.A.	100,00	98,63	34
						99,90	Generali Vie S.A.			
Generali 18 S.A.	029	EUR	37.000	a	11	100,00	Generali France S.A.	100,00	98,63	
Generali 19 S.A.	029	EUR	37.000	a	11	100,00	Generali France S.A.	100,00	98,63	
SAS 100 CE (*)	029	EUR	49.967.080	c	10	50,00	Generali Europe Income Holding S.A.	50,00	49,46	18.880
Human Safety Net France	029	EUR		a	11	100,00	Generali France S.A.	100,00	98,63	
SCI Les 3 Collines Le Ferandou	029	EUR	304.000	b	10	15,00	Generali Vie S.A.	48,30	47,64	142
						33,30	Generali IARD S.A.			
SCE Château La Pointe	029	EUR	2.068.903	a	10	100,00	Generali Vie S.A.	100,00	98,63	35.646
Bois Colombes Europe Avenue SCI (*)	029	EUR	1.000	c	10	50,00	Generali Vie S.A.	50,00	49,31	5.068
SCI 11/15 Pasquier (*)	029	EUR	6.437.750	c	10	50,00	Generali IARD S.A.	50,00	49,31	10.833
SCI 9 Messine (*)	029	EUR	2.420.250	c	10	50,00	Generali Vie S.A.	50,00	49,31	3.915
SCI Daumesnil (*)	029	EUR	16.753.270	c	10	50,00	Generali IARD S.A.	50,00	49,31	20.193

## Elenco delle partecipazioni in imprese controllate e collegate

Denominazione	Stato	Valuta	Capitale Sociale in moneta originale	Metodo <sup>(1)</sup>	Attività <sup>(2)</sup>	Partecipazione%			Interessenza totale <sup>(3)</sup>	Valore di Bilancio (in migliaia di €)
						Diretta	Indiretta	Tramite		
SCI Malesherbes (*)	029	EUR	32.930.674	c	10	50,00	Generali Vie S.A.	50,00	49,31	23.152
SCI 15 Scribe (*)	029	EUR	14.738.000	c	10	50,00	Generali IARD S.A.	50,00	49,31	24.950
SCI CIC	029	EUR	1.000.000	a	10	100,00	GFA Caraïbes	100,00	98,63	966
SCI GFA Caraïbes	029	EUR	1.500.000	a	10	100,00	GFA Caraïbes	100,00	98,63	1.420
Lead Equities II. Auslandsbeteiligungs AG	008	EUR	730.000	b	9	21,59	Generali Versicherung AG	21,59	21,58	
Lead Equities II. Private Equity Mittelstandsfinanzierungs AG	008	EUR	7.300.000	b	9	21,59	Generali Versicherung AG	21,59	21,58	
SK Versicherung AG (*)	008	EUR	3.633.500	b	2	39,66	Generali Versicherung AG	39,66	39,64	2.782
Bonus Pensionskassen AG (*)	008	EUR	5.087.098	b	11	50,00	Generali Versicherung AG	50,00	49,97	24.887
GCR Vermögensverwaltung GmbH	008	EUR	35.000	a	11	100,00	Generali Versicherung AG	100,00	99,95	35
Sansa Beteiligungsverwaltungs GmbH	008	EUR	40.000	a	11	100,00	Generali Real Estate S.p.A.	100,00	100,00	
Europ Assistance Austria Holding GmbH	008	EUR	35.000	a	11	100,00	Europ Assistance Holding S.A.S.	100,00	99,99	35
Generali 3 Banken Holding AG (*)	008	EUR	70.000	b	9	49,30	Generali Versicherung AG	49,30	49,28	125.183
3 Banken-Generali Investment-Gesellschaft m.b.H. (*)	008	EUR	2.600.000	b	8	48,57	Generali Versicherung AG	48,57	48,55	2.194
Risk-Aktiv Versicherungsservice GmbH	008	EUR	35.000	a	11	100,00	Generali Versicherung AG	100,00	99,95	35
BONUS Vorsorgekasse AG (*)	008	EUR	1.500.000	b	11	50,00	Generali Versicherung AG	50,00	49,97	
Generali Betriebsrestaurants-GmbH	008	EUR	36.336	a	11	100,00	Generali Versicherung AG	100,00	99,95	484
TTC - Training Center Unternehmensberatung GmbH	008	EUR	35.000	a	11	100,00	Europäische Reiseversicherung Aktiengesellschaft	100,00	74,95	188
Point Partners GP Holdco S.à r.l. (*)	092	EUR	25.000	b	11	25,00	Generali European Retail Investments Holdings S.A.	25,00	24,85	
Point Partners Special Limited Partnership (*)	092	GBP	55.102.630	b	11	25,00	Generali European Retail Investments Holdings S.A.	25,00	24,85	
GRE PAN-EU Frankfurt 2 S.à r.l. (*)	092	EUR	33.002.000	c	10	50,00	Generali Europe Income Holding S.A.	50,00	49,46	15.554
Generali Core+ Fund GP	092	EUR	100	a	11	100,00	Generali Real Estate S.p.A.	100,00	100,00	
GGI Senior Infrastructure Debt GP S.à r.l.	092	EUR	12.000	a	11	100,00	Generali Global Infrastructure S.A.S.	100,00	51,03	
Holding Klege S.à.r.l. (*)	092	EUR	12.500	c	9	50,00	Torelli S.à.r.l.	50,00	49,71	
Europ Assistance Travel S.A.	067	EUR	60.101	a	11	100,00	Europ Assistance Servicios Integrales de Gestion, S.A.	100,00	99,99	219
Keviana – Empreendimentos Imobiliários, S.A.	055	EUR	50.000	a	10	100,00	Generali Vie S.A.	100,00	98,63	
Amulio Governance N.V.	050	EUR	18.000	c	9	50,00	Lion River II N.V.	50,00	49,91	9
Sigma Real Estate B.V. (*)	050	EUR	18.000	c	9	22,34	Corelli S.à.r.l.	22,34	22,21	
La Reunion Aérienne London Limited	031	GBP	51.258	b	11	33,33	Generali IARD S.A.	33,33	32,87	
loca Entertainment Limited (*)	031	GBP	10.000	b	11	35,00	Banca Generali S.p.A.	35,00	17,74	
Europ Assistance A/S	021	DKK	500.000	a	11	100,00	Europ Assistance Holding S.A.S.	100,00	99,99	
Europ Assistance Service Greece Single Member Private Company	032	EUR	50.000	a	11	100,00	Europ Assistance Holding S.A.S.	100,00	99,99	
Citadel Insurance plc	105	EUR	5.000.400	b	11	20,16	Generali Italia S.p.A.	20,16	20,16	978
Roar Biztosítási És Pénzügyi Közvetítő Korlátolt Felelősségű Társaság	077	HUF	12.000.000	a	11	100,00	Generali Biztosító Zrt.	100,00	100,00	834
GP Consulting Pénzügyi Tanácsadó Kft.	077	HUF	22.000.000	a	11	100,00	Generali Biztosító Zrt.	100,00	100,00	837

## Elenco delle partecipazioni in imprese controllate e collegate

Denominazione	Stato	Valuta	Capitale Sociale in moneta originale	Metodo <sup>(1)</sup>	Attività <sup>(2)</sup>	Partecipazione%			Interessenza totale <sup>(3)</sup>	Valore di Bilancio (in migliaia di €)
						Diretta	Indiretta	Tramite		
AUTOTÁL Biztosítási Szolgáltató Kft	077	HUF	104.000.000	a	11	100,00	Generali Biztosító Zrt.	100,00	100,00	968
Top Torony Zrt. (*)	077	HUF	100.064.644	c	11	50,00	GLL AMB Generali Bankcenter S.á.r.l.	50,00	50,00	56.028
Nadace GCP	275	CZK	1.000.000	a	11	100,00	Generali Česká pojišťovna a.s.	100,00	100,00	137
VUB Generali důchodková správcovská spoločnosť, a.s. (*)	276	EUR	10.090.976	b	11	50,00	Generali Poisťovňa, a. s.	50,00	50,00	11.552
Generali IT S.r.o.	276	EUR	165.970	a	11	100,00	Generali Versicherung AG	100,00	99,95	132
GSL Services s.r.o.	276	EUR	6.639	a	11	100,00	Generali Poisťovňa, a. s.	100,00	100,00	7
Concordia Innowacje Sp. Z o.o.	054	PLN	50.000	a	11	100,00	Concordia Polska Towarzystwo Ubezpieczeń Wzajemnych	100,00	99,76	
BODiE Sp. Z o.o.	054	PLN	1.156.000	b	11	25,95	Concordia Polska Towarzystwo Ubezpieczeń Wzajemnych	25,95	25,89	71
Bezpieczny.pl Sp z o.o.	054	PLN	125.500	a	11	51,00	Generali Finance spółka z ograniczoną odpowiedzialnością	51,00	51,00	3.528
LEV Registracija, registracija vozil, d.o.o.	260	EUR	18.000	a	11	100,00	Generali zavarovalnica d.d. Ljubljana	100,00	100,00	298
Agent d.o.o.	260	EUR	45.184	a	11	71,43	Adriatic Slovenica Zavarovalna družba d.d.	71,43	71,43	635
Prospera d.o.o.	260	EUR	100.000	a	11	100,00	Adriatic Slovenica Zavarovalna družba d.d.	100,00	100,00	2.921
VIZ d.o.o.	260	EUR	560.000	a	11	100,00	Adriatic Slovenica Zavarovalna družba d.d.	100,00	100,00	560
Zdravje AS d.o.o.	260	EUR	352.490	a	11	100,00	Adriatic Slovenica Zavarovalna družba d.d.	100,00	100,00	720
Nama Trgovsko Podjetje d.d. Ljubljana (*)	260	EUR	3.977.325	b	11	48,51	Adriatic Slovenica Zavarovalna družba d.d.	48,51	48,51	5.229
IDORU Inteligentni Analitici Sistemi d.o.o.	260	EUR	7.500	b	11	15,00	Adriatic Slovenica Zavarovalna družba d.d.	15,00	15,00	51
Medifit d.o.o.	260	EUR	31.250	b	11	48,00	Adriatic Slovenica Zavarovalna družba d.d.	48,00	48,00	249
Generali Investments GP 1 d.o.o.	260	EUR	7.500	a	11	100,00	Generali Investments, družba za upravljanje, d.o.o.	100,00	100,00	8
Generali Investments GP 2 d.o.o.	260	EUR	7.500	a	11	100,00	Generali Investments, družba za upravljanje, d.o.o.	100,00	100,00	8
S.C. Genagricola Romania S.r.l.	061	RON	70.125.720	a	11	100,00	Genagricola - Generali Agricoltura S.p.A.	100,00	100,00	31.013
S.C. Vignadoro S.r.l.	061	RON	40.835.190	a	11	32,26	Genagricola - Generali Agricoltura S.p.A.	100,00	100,00	10.746
						67,75	Agricola San Giorgio S.p.A.			
Genagricola Foreste S.r.l.	061	RON	56.500.000	a	11	100,00	S.C. Genagricola Romania S.r.l.	100,00	100,00	
Generali Investments, d.o.o. za upravljanje investicijskim fondovima	261	HRK	4.148.000	a	11	91,54	Generali Investments, družba za upravljanje, d.o.o.	91,54	91,54	2.142
House of InsurTech Switzerland AG	071	CHF	100.000	a	11	100,00	Generali (Schweiz) Holding AG	100,00	99,97	
Generali Investments AD Skopje	278	MKD	695.000	a	11	94,60	Generali Investments, družba za upravljanje, d.o.o.	94,60	94,60	450
Generali Development d.o.o. Beograd	289	RSD	23.864.000	a	11	100,00	Generali CEE Holding B.V.	100,00	100,00	202
Generali Realities Ltd	182	ILS	2	a	10	100,00		100,00	100,00	
Montcalm Wine Importers Ltd	069	USD	7.277.483	a	11	100,00	Genagricola - Generali Agricoltura S.p.A.	100,00	100,00	1.931
Ineba S.A.	006	ARS	4.000.000	b	11	48,00	Caja de Ahorro y Seguro S.A.	48,00	43,18	623



## Elenco delle partecipazioni in imprese controllate e collegate

Denominazione	Stato	Valuta	Capitale Sociale in moneta originale	Metodo <sup>(1)</sup>	Attività <sup>(2)</sup>	Partecipazione%			Interessenza totale <sup>(3)</sup>	Valore di Bilancio (in migliaia di €)
						Diretta	Indiretta	Tramite		
Europ Assistance Brasil Serviços de Assistência S.A. (*)	011	BRL	72.664.474	c	11	100,00	EABS Serviços de Assistência e Participações S.A.	100,00	50,00	11.982
EABS Serviços de Assistência e Participações S.A. (*)	011	BRL	89.542.270	c	9	50,00	Ponte Alta, SGPS, Unipessoal, Lda.	50,00	50,00	7.253
CEABS Serviços S.A. (*)	011	BRL	31.926.225	c	11	100,00	Europ Assistance Brasil Serviços de Assistência S.A.	100,00	50,00	4.608
Europ Assistance (Bahamas) Ltd	160	BSD	10.000	a	11	99,99	CMN Global Inc.	99,99	99,99	
Generali Pacificque NC	253	XPF	1.000.000	a	11	100,00	Generali France S.A.	100,00	98,63	2.095
Europ Assistance Thailand Company Limited	072	THB	200.000	c	3	48,95	Europ Assistance Holding S.A.S.	49,00	49,00	3
						0,05	Europ Assistance Brokerage Solutions S.a.r.l.			
MPI Generali Insurans Berhad (*)	106	MYR	100.000.000	b	3	49,00	Generali Asia N.V.	49,00	48,92	85.399
Future Generali India Life Insurance Company Ltd (*)	114	INR	19.358.206.090	c	3	49,00	Sprint Advisory Services Private Limited	74,50	48,93	53.137
						25,50	Generali Participations Netherlands N.V.			
Future Generali India Insurance Company Ltd (*)	114	INR	9.048.037.050	c	3	49,00	Shendra Advisory Services Private Limited	74,51	48,93	91.871
						25,51	Generali Participations Netherlands N.V.			
Sprint Advisory Services Private Limited (*)	114	INR	5.964.123.950	c	4	47,96	Generali Participations Netherlands N.V.	47,96	47,89	
Shendra Advisory Services Private Limited (*)	114	INR	2.710.323.220	c	4	47,96	Generali Participations Netherlands N.V.	47,96	47,88	
FG&G Distribution Private Limited (*)	114	INR	283.100.000	c	11	48,83	Generali Participations Netherlands N.V.	48,83	48,75	1.495
ONB Technologies India Pvt Ltd	114	INR	500.000	c	11	37,00	ONB Technologies Pte. Ltd.	37,00	37,00	
Generali China Insurance Co. Ltd (*)	016	CNY	1.300.000.000	b	3	49,00		49,00	49,00	54.445
Europ Assistance Insurance Brokers Co., Ltd. (China)	016	CNY	50.000.000	a	11	100,00	Europ Assistance Brokerage Solutions S.a.r.l.	100,00	99,99	
Guotai Asset Management Company (*)	016	CNY	110.000.000	b	8	30,00		30,00	30,00	176.690
Zhonghe Sihai Insurance Agency Company Limited	016	CNY	50.000.000	b	11	25,00	Generali Financial Asia Limited	25,00	25,00	1.651
Shanghai Sinodrunk Trading Company, Ltd	016	CNY	5.000.000	b	11	45,00	Genagricola - Generali Agricoltura S.p.A.	45,00	45,00	242
ONB Technologies Pte. Ltd.	147	SGD	3.459	c	11	37,01	Europ Assistance Holding S.A.S.	37,01	37,00	8.688
Generali Investments Asia Limited	103	HKD	50.000.000	a	9	100,00	Generali Investments Holding S.p.A.	100,00	99,53	4.987
Europ Assistance (Macau) - Serviços De Assistência Personalizados, Lda.	059	MOP	400.000	a	11	70,00	Ponte Alta, SGPS, Unipessoal, Lda.	70,00	70,00	

(1) a=controllate (IFRS 10); b=collegate (IAS 28); c=joint ventures (IFRS 11)

(2) 1=ass italiane; 2=ass UE; 3=ass stato terzo; 4=holding assicurative; 5=riass UE; 6=riass stato terzo; 7=banche; 8=SGR; 9=holding diverse; 10=immobiliari 11=altro

(3) è il prodotto dei rapporti di partecipazione relativi a tutte le società che, collocate lungo la catena partecipativa, siano eventualmente interposte tra l'impresa che redige il bilancio consolidato e la società in oggetto. Qualora quest'ultima sia partecipata direttamente da più società controllate è necessario sommare i singoli prodotti.

(\*) Partecipazione valutata con il metodo del patrimonio netto

## Elenco dei paesi

Stato	Codice Stato
ARGENTINA	006
AUSTRIA	008
BAHAMAS	160
BELGIO	009
BRASILE	011
BULGARIA	012
CANADA	013
CILE	015
CROAZIA	261
DANIMARCA	021
ECUADOR	024
FILIPPINE	027
FRANCIA	029
GERMANIA	094
GRECIA	032
HONG KONG	103
INDIA	114
INDONESIA	129
IRLANDA	040
ISOLE VERGINI BRITANNICHE	249
ISRAELE	182
ITALIA	086
LIECHTENSTEIN	090
LUSSEMBURGO	092
MACAO	059

Stato	Codice Stato
MACEDONIA	278
MALESIA	106
MALTA	105
MONTENEGRO, REPUBBLICA	290
NUOVA CALEDONIA	253
OLANDA	050
POLONIA	054
PORTOGALLO	055
REGNO UNITO	031
REPUBBLICA CECA	275
REPUBBLICA SLOVACCA	276
REPUBBLICA SUD AFRICANA	078
REPUBBLICA POPOLARE CINESE	016
ROMANIA	061
RUSSIA	262
SERBIA	289
SINGAPORE	147
SLOVENIA	260
SPAGNA	067
STATI UNITI D'AMERICA	069
SVIZZERA	071
TAILANDIA	072
TURCHIA	076
UNGHERIA	077
VIETNAM	062

## Elenco delle valute

Valuta	Codice Valuta	Valuta	Codice Valuta
Peso argentino	ARS	Rupia (India)	INR
Lev (Bulgaria)	BGN	Dinaro (Macedonia)	MKD
Real brasiliano	BRL	Pataca (Macao)	MOP
Dollaro (Bahamas)	BSD	Malaysian Ringi	MYR
Dollaro (Canada)	CAD	Peso (Filippine)	PHP
Franchi (Svizzera)	CHF	Zloty polacco (nuovo)	PLN
Pesos (Cile)	CLP	Leu (Romania)	RON
Renminbi cinese	CNY	Dinaro (Serbia)	RSD
Corona (Rep. Ceca)	CZK	Rublo (Russia)	RUB
Corone (Danimarca)	DKK	Dollaro (Singapore)	SGD
Euro	EUR	Bhat (Tailandia)	THB
Sterlina (GB)	GBP	Lira Turca	TRY
Dollaro (Hong Kong)	HKD	Dollaro (America)	USD
Kuna (Croazia)	HRK	Dong (Vietnam)	VND
Forint (Ungheria)	HUF	Franco CFP	XPF
Rupia (Indonesia)	IDR	Rand (Sudafrica)	ZAR
Nuovo Shekel (Israele)	ILS		



# Attestazione e Relazioni

- 333 **Attestazione del Bilancio Consolidato**  
ai sensi dell'art. 154-bis, comma 5, del decreto legislativo  
24 febbraio 1998, n. 58 e dell'art. 81-ter del regolamento  
Consob n. 11971 del 14 maggio 1999 e successive  
modifiche ed integrazioni
- 337 **Relazione del Collegio Sindacale**
- 351 **Relazione della Società di Revisione**



# Attestazione del Bilancio Consolidato

ai sensi dell'art. 154-bis, comma 5, del decreto legislativo  
24 febbraio 1998, n. 58 e dell'art. 81-ter del regolamento  
Consob n. 11971 del 14 maggio 1999 e successive  
modifiche ed integrazioni





Attestazione del Bilancio Consolidato ai sensi dell'art. 154-*bis*, comma 5 del decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58 e dell'art. 81-*ter* del regolamento Consob n. 11971 del 14 maggio 1999 e successive modifiche ed integrazioni

1. I sottoscritti Philippe Donnet, in qualità di Amministratore Delegato e *Group CEO*, e Cristiano Borean, in qualità di Dirigente Preposto alla redazione dei documenti contabili societari di Assicurazioni Generali S.p.A. e *Group CFO*, attestano, tenuto anche conto di quanto previsto dall'art. 154-*bis*, commi 3 e 4, del Decreto Legislativo 24 febbraio 1998, n. 58:
  - l'adeguatezza in relazione alle caratteristiche dell'impresa e
  - l'effettiva applicazione
 delle procedure amministrative e contabili per la formazione del bilancio consolidato nel corso dell'esercizio 2019.
  
2. La valutazione dell'adeguatezza delle procedure amministrative e contabili per la formazione del bilancio consolidato al 31 dicembre 2019 si è basata su di un processo definito da Assicurazioni Generali S.p.A. in coerenza con il modello *Internal Control - Integrated Framework* emesso dal *Committee of Sponsoring Organizations of the Treadway Commission* che rappresenta un *framework* di riferimento generalmente accettato a livello internazionale.
  
3. Si attesta, inoltre, che:
  - 3.1 il bilancio consolidato al 31 dicembre 2019:
    - a) è redatto in conformità ai principi contabili internazionali riconosciuti nella Comunità europea ai sensi del Regolamento (CE) n. 1606/2002 del Parlamento Europeo e del Consiglio del 19 luglio 2002 nonché alle disposizioni di cui al D.Lgs. 28 febbraio 2005, n. 38, al Codice Civile, al D.Lgs. 7 settembre 2005, n. 209 ed ai provvedimenti, regolamenti e circolari ISVAP (ora IVASS) applicabili;
    - b) corrisponde alle risultanze dei libri e delle scritture contabili;
    - c) è idoneo a fornire una rappresentazione veritiera e corretta della situazione patrimoniale, economica e finanziaria dell'emittente e dell'insieme delle imprese incluse nel consolidamento;
  - 3.2 la relazione sulla gestione comprende un'analisi attendibile dell'andamento e del risultato della gestione, nonché della situazione dell'emittente e dell'insieme delle imprese incluse nel consolidamento, unitamente alla descrizione dei principali rischi e incertezze cui sono esposti.

Milano, 12 marzo 2020

Dott. Philippe Donnet  
*Amministratore Delegato e Group CEO*

ASSICURAZIONI GENERALI S.p.A.



Dott. Cristiano Borean  
*Dirigente Preposto alla redazione  
dei documenti contabili societari  
e Group CFO*

ASSICURAZIONI GENERALI S.p.A.





# Relazione del Collegio Sindacale

## Relazione del Collegio Sindacale all'Assemblea degli Azionisti di Assicurazioni Generali S.p.A. convocata per l'approvazione del Bilancio d'Esercizio al 31 dicembre 2019 ai sensi dell'art. 153 del D. Lgs. 58/1998

Signori Azionisti,

in ottemperanza a quanto previsto dall'articolo 153 del D. Lgs. 24 febbraio 1998, n. 58 ("TUIF") e alle indicazioni contenute nella comunicazione Consob n. 1025564 del 6 aprile 2001 e successive modificazioni ed integrazioni, nonché tenuto conto dei principi di comportamento raccomandati dal Consiglio Nazionale dei Dottori Commercialisti e degli Esperti Contabili ("CNDCEC"), il Collegio Sindacale di Assicurazioni Generali S.p.A. (la "Compagnia" o la "Capogruppo") Vi riferisce con la presente Relazione in merito all'attività di vigilanza svolta nel corso dell'esercizio 2019.

### 1. Attività del Collegio Sindacale nel corso dell'esercizio chiuso al 31 dicembre 2019 (punto 10 della Comunicazione Consob n. 1025564/01)

Il Collegio Sindacale ha svolto le attività di propria competenza effettuando, nel corso dell'esercizio 2019, 25 riunioni della durata media di circa due ore e venti minuti. Inoltre, questo Collegio ha:

- partecipato alle 14 riunioni del Consiglio di Amministrazione;
- partecipato alle 14 riunioni del Comitato Controllo e Rischi ("CCR");
- partecipato alle 3 riunioni del Comitato per le Operazioni con Parti Correlate ("COPC");
- partecipato, a mezzo del proprio Presidente e/o altro sindaco, alle 11 riunioni del Comitato per le Nomine e la Remunerazione ("CNR"), con specifico riguardo alle tematiche di remunerazione;
- partecipato, a mezzo del proprio Presidente e/o altro sindaco, alle 13 riunioni del Comitato per gli Investimenti e le Operazioni Strategiche ("CIS") (di cui 4 dell'ex Comitato Investimenti);
- partecipato, a mezzo del proprio Presidente e/o altro sindaco, alle 7 riunioni del Comitato per la Corporate Governance e la Sostenibilità sociale ed ambientale ("CGS").

Oltre a quanto sopra, nell'ambito del proprio piano di attività, il Collegio Sindacale, tra l'altro:

- ha tenuto incontri con, e ottenuto informazioni da, il *Group CEO*, anche nel suo ruolo di Amministratore incaricato del sistema di controllo interno e di gestione

dei rischi, il *Group CFO*, anche nel suo ruolo di dirigente preposto alla redazione dei documenti contabili societari, il responsabile della Funzione *Group Financial Crime*, il *Group General Counsel*, il responsabile della Funzione *Corporate Affairs*, il responsabile della Funzione *Group Human Resources & Organization* e il *General Manager*, nonché i responsabili delle funzioni aziendali di volta in volta interessate dall'attività di vigilanza del Collegio;

- ai sensi dell'art. 74, comma 2, del Regolamento IVASS n. 38 del 3 luglio 2018 ("Regolamento IVASS n. 38/2018"), ha tenuto incontri con, e ottenuto informazioni da, i responsabili delle quattro funzioni fondamentali previste dal citato Regolamento - *Group Audit*, *Group Compliance*, *Risk Management*, *Group Actuarial* ("Funzioni Fondamentali") - nonché di tutte le strutture che svolgono compiti di controllo nell'ambito del gruppo facente capo a Assicurazioni Generali S.p.A. ("Gruppo"), assicurando adeguati collegamenti funzionali e informativi;
- ha incontrato i membri dell'Organismo di Vigilanza istituito ai sensi del D. Lgs. 231/2001 ai fini di un utile scambio di informazioni;
- ai sensi dei commi 1 e 2 dell'art. 151 del TUIF, nonché ai sensi dell'art. 74, comma 3, lett. g) del Regolamento IVASS n. 38/2018, ha svolto incontri e/o scambiato informazioni con gli organi di controllo delle principali società controllate (Alleanza Assicurazioni S.p.A., Banca Generali S.p.A., Česká pojišťovna a.s., CityLife S.p.A., Europ Assistance Italia S.p.A., Generali Allgemeine Versicherungen AG, Generali Business Solutions S.C.P.A., Generali Deutschland AG, Generali España S.A. de Seguros y Reaseguros, Generali IARD S.A., Generali Insurance Asset Management S.P.A. Società di gestione del risparmio, Generali Investments Partners S.p.A. Società di gestione del risparmio, Generali Investments Holding S.p.A., Generali Italia S.p.A., Generali Personenversicherungen AG, Generali Real Estate S.p.A., Generali Real Estate S.p.A. SGR, Generali Shared Services S.c.a.r.l., Generali Versicherung AG, Generali Vie S.A., Genertel S.p.A., Genertelife S.p.A.);
- nel quadro dei rapporti tra organo di controllo e revisore previsti ai sensi del terzo comma dell'art. 150 del TUIF e dell'art. 74, comma 3, lett. e) del Regolamento IVASS n. 38/2018, e alla luce delle attribuzioni del Collegio Sindacale in veste di Comitato per il controllo interno e la revisione contabile, ha effettuato appositi incontri su base periodica con la società incaricata della revisione legale EY S.p.A. ("EY"), nel corso dei quali sono stati anche scambiati dati e informazioni rilevanti per l'espletamento dei rispettivi compiti.

## 2. Operazioni di maggior rilievo economico, finanziario e patrimoniale. Altri eventi meritevoli di richiamo (punto 1 della Comunicazione Consob n. 1025564/01)

### 2.1 Attività svolta dal Collegio

Il Collegio Sindacale ha vigilato sul rispetto da parte della Compagnia della legge e dello statuto sociale e sul rispetto dei principi di corretta amministrazione, con particolare riferimento alle operazioni rilevanti sotto il profilo economico, finanziario e patrimoniale mediante la costante partecipazione alle riunioni del Consiglio di Amministrazione e l'esame della documentazione fornita. A tal riguardo, il Collegio ha ricevuto informazioni da parte dell'Amministratore Delegato/*Group CEO* e del Consiglio di Amministrazione sull'attività svolta e sulle operazioni di maggior rilievo economico, finanziario e patrimoniale effettuate dalla Compagnia, anche tramite società direttamente o indirettamente controllate.

Sulla base delle informazioni rese disponibili, il Collegio è giunto a ritenere ragionevolmente che tali operazioni siano da considerarsi conformi alla legge, allo statuto sociale e ai principi di corretta amministrazione e che esse non appaiono manifestamente imprudenti, né azzardate o in contrasto con le delibere assunte dall'Assemblea, né tali da compromettere l'integrità del patrimonio sociale.

In particolare, il Collegio è stato informato circa le operazioni nelle quali gli amministratori hanno dichiarato un interesse, per conto proprio o di terzi, e non ha osservazioni sulla conformità delle relative delibere alle leggi e ai regolamenti.

### 2.2 Principali eventi di rilievo

I principali eventi di rilievo che hanno interessato la Compagnia e il Gruppo nel corso del 2019 e nei primi mesi del 2020 sono oggetto di informativa anche nella Relazione Annuale Integrata e Bilancio Consolidato 2019. Tra questi si riportano in particolare i seguenti:

#### Gennaio

- nell'ambito della strategia di ottimizzazione della presenza geografica e di miglioramento dell'efficienza operativa e dell'allocazione del capitale, è avvenuto il completamento della cessione della partecipazione detenuta in Generali Belgium SA;
- è stata collocata un'emissione obbligazionaria subordinata con scadenza decennale per un importo com-

plessivo di 500 milioni, rivolta ad investitori istituzionali. L'emissione, che rappresenta uno strumento di capitale regolamentare di tipo "tier 2", è stata destinata al rifinanziamento parziale di 750 milioni di debito subordinato di Gruppo con prima data call nel 2019, rimborso anticipato che, ai sensi di legge, ha ottenuto la preventiva autorizzazione da parte dell'IVASS;

- è stato effettuato l'esercizio dell'opzione di rimborso anticipato sulle seguenti tranches di debito perpetuo subordinato: 7,236% *Perpetual Fixed/Floating Rate Notes*, per un ammontare pari a 350 milioni (data di rimborso anticipato 4 marzo 2019) e 8,5% *Perpetual Fixed/Floating Rate Notes*, per un ammontare pari a 350 milioni (data di rimborso anticipato 6 marzo 2019);
- in data 30 gennaio 2019, il Consiglio di Amministrazione ha deliberato l'approvazione di modifiche dello Statuto Sociale per l'adeguamento al Regolamento IVASS n. 38/2018 per aspetti relativi alla composizione del Comitato esecutivo. In particolare, le modifiche hanno previsto che il Presidente del Consiglio di Amministrazione non faccia più parte di detto Comitato, in ossequio alla regolamentazione citata la quale esclude, per le compagnie assicurative e per le ultime controllanti italiane cui si applica il cd. regime rafforzato (tra le quali rientra Assicurazioni Generali S.p.A.), la possibilità che il Presidente possa avere un ruolo esecutivo;

#### Febbraio

- è stata completata l'acquisizione della quota di maggioranza in Sycomore Factory SAS, avviata a settembre 2018, nell'ambito della strategia di *asset management* della Compagnia;
- è stata conclusa l'acquisizione della compagnia assicurativa slovena Adriatic Slovenica e delle sue controllate;

#### Marzo

- a seguito di un accordo firmato a luglio 2018, la Compagnia ha completato la cessione dell'intera partecipazione in Generali Worldwide Insurance Company Limited, società con sede a Guernsey, e della propria partecipazione in Generali Link Limited, di cui deteneva il 100% del capitale sociale;
- è stato annunciato il lancio di Axis Retail Partners, una nuova *boutique* di *real estate* dedicata agli investimenti in centri commerciali, nell'ambito della strategia della Compagnia di aumentare ulteriormente la propria presenza nel settore immobiliare;

#### Aprile

- in data 17 aprile 2019, Assicurazioni Generali S.p.A. ha eseguito l'aumento del capitale sociale a € 1.569.600.895, in attuazione del Piano di incentivazione denominato *Long Term Incentive Plan*, approvato

dall'Assemblea degli Azionisti della Società in data 28 aprile 2016;

- in data 30 aprile 2019, è stata perfezionata la cessione dell'89,9% delle azioni di Generali Lebensversicherung e, contestualmente, è stato siglato un accordo di *partnership* industriale con Viridium al fine di completare il *turnaround* di Generali Deutschland;
- è stato firmato un accordo per l'acquisizione dei portafogli assicurativi di tre società di ERGO International AG in Ungheria e in Slovacchia, in linea con la strategia del Gruppo di rafforzare ulteriormente la propria posizione di *leadership* in Europa;

#### Giugno

- è stata completata l'acquisizione in Polonia di Union Investment TFI S.A. dal gruppo tedesco Union Asset Management Holding AG in esecuzione dell'accordo di acquisizione dell'ottobre 2018;
- il Consiglio di Amministrazione di Assicurazioni Generali S.p.A. ha deliberato di sottoporre all'approvazione della prossima Assemblea uno speciale piano azionario 2019-2022 a beneficio dell'Amministratore Delegato/Group CEO;

#### Luglio

- Assicurazioni Generali S.p.A. ha esercitato l'opzione di rimborso anticipato su tutti i titoli di debito perpetuo subordinato in circolazione, emessi il 15 luglio 2009, con le seguenti caratteristiche: i) Descrizione dei titoli: Euro 50.000.000 9,00% Perpetual Fixed/Floating Rate Notes; ii) Codice ISIN: XS0440434834; iii) Cedola: 9,00%; iv) Prezzo del rimborso: 100%. Il rimborso anticipato dei Titoli è stato preventivamente autorizzato dall'IVASS;
- il capitale sociale di Assicurazioni Generali S.p.A. è stato aumentato a € 1.569.773.403 in attuazione dello speciale piano azionario destinato all'Amministratore Delegato/Group CEO relativo al mandato 2016-2018, approvato dall'Assemblea degli Azionisti nel 2017. Le azioni del valore nominale di € 1,00 cadauna, inclusive delle azioni aggiuntive a titolo di c.d. *dividend equivalent*, saranno soggette a un periodo di c.d. *minimum holding* già previsto dal regolamento del piano;

#### Settembre

- è stato completato il riacquisto per cassa di propri titoli aventi prima data di call nel 2022, per un importo nominale aggregato di circa € 1 miliardo; è stato collocato il primo "green" bond per un importo di € 750 milioni;

#### Dicembre

- attraverso la controllata argentina La Caja, è stato chiuso un accordo commerciale in Argentina con Mercado Libre, operatore di *e-commerce* in Sudamerica, finalizzato al rafforzamento del segmento danni.

Per quanto concerne i primi mesi del 2020, si riporta in particolare:

- nel mese di gennaio, è stata completata l'acquisizione, già iniziata nel corso del 2019, del 100% della compagnia portoghese Seguradoras Unidas e della società di servizi AdvanceCare;
- nel mese di febbraio, è stato sviluppato il "Green Insurance Linked Securities Framework", in linea con la strategia di sostenibilità del Gruppo e con l'emissione del primo "green bond" avvenuta nel settembre 2019, con la caratteristica principale dell'investimento del collaterale in asset ad impatto ambientale positivo e dall'allocatione del capitale trasferito a iniziative sostenibili.

A partire dal mese di gennaio e fino al deposito della presente relazione, il Collegio Sindacale ha ricevuto adeguata informativa in merito alle misure e alle iniziative intraprese dalla Compagnia per fronteggiare la crisi e l'emergenza sanitaria dovuta al Covid - 19.

In particolare, nel corso delle riunioni del Consiglio di Amministrazione del 12 marzo e del 23 marzo 2020, con successivi approfondimenti in una propria riunione, il Collegio Sindacale è stato informato circa le seguenti misure adottate da Assicurazioni Generali S.p.A. per la gestione dell'emergenza:

- sono stati prontamente attivati appositi Comitati (Guida/Specialistici/Operativi) incaricati dell'analisi delle problematiche connesse e della conseguente predisposizione di linee guida, istruzioni e procedure per la gestione dell'emergenza;
- è stata fornita puntuale informativa al personale, mediante l'attivazione di un sistema strutturato per la diffusione di comunicazioni a tutto il personale tramite la rete intranet aziendale e messaggi di posta elettronica;
- sono state varate indicazioni urgenti per la gestione dei viaggi, dei *meeting* e degli eventi: nello specifico, è stato introdotto il blocco di tutte le trasferte internazionali, intercontinentali e nazionali salvo casi eccezionali, necessari e non differibili in base alle priorità di *business* che devono essere approvate dai primi livelli di riporto dei vertici aziendali o dalle funzioni HR di riferimento; per i soggetti che rientrano da viaggi all'estero, è stata disposta la verifica preventiva al rientro in azienda da parte del medico competente; tutti gli eventi interni ed esterni del Gruppo Generali, sia a livello nazionale sia a livello internazionale, sono stati sospesi;
- sono state introdotte imitazioni all'accesso agli uffici per fornitori e terzi e per i dipendenti, favorendo per questi ultimi, ove possibile, forme di *smart working*;
- sono state ridotte le presenze negli uffici per la gestione della potenziale emergenza sanitaria.

### 2.3 Procedimenti contenziosi

Come già segnalato nelle Relazioni Annuali Integrate e Bilanci Consolidati 2016, 2017 e 2018, la società brasiliana Banco BTG Pactual S.A. (“BTG”) ha avviato nel 2016 un procedimento arbitrale avente ad oggetto talune richieste di indennizzo avanzate dalla stessa BTG in forza del contratto ai sensi del quale è stata conclusa, nel mese di settembre 2015, la cessione a quest’ultima di Banca della Svizzera Italiana S.A. da parte di una controllata di Generali.

A tale proposito, il Collegio Sindacale ha ricevuto periodici aggiornamenti, dalla struttura *Group Legal Affairs*, sull’evoluzione del contenzioso – in relazione al quale è in corso il deposito delle difese finali delle parti – in occasione delle riunioni del Consiglio di Amministrazione e del CCR e ha esaminato i pareri predisposti dai legali esterni. Inoltre, il Collegio ha tenuto incontri con il dirigente preposto alla redazione dei documenti contabili societari e con la società di revisione EY, con l’obiettivo di monitorare il processo dagli stessi condotto, per quanto di rispettiva competenza, ai fini delle opportune valutazioni sotto il profilo sia dei possibili accantonamenti a bilancio ai sensi dello IAS 37, sia della relativa *disclosure*.

Come indicato nella Relazione Annuale Integrata e Bilancio Consolidato 2019, la Compagnia, tenuto conto della complessità e incertezza della controversia sia in riferimento all’*an* sia al *quantum* e dei pareri legali acquisiti, ha ritenuto non soddisfatte le condizioni di probabilità e di capacità di realizzare una stima attendibile richieste dallo IAS 37 per effettuare eventuali accantonamenti per rischi legati alla predetta richiesta risarcitoria di BTG.

### 3. Operazioni con parti correlate e infragruppo. Operazioni atipiche e/o inusuali (punti 2 e 3 della Comunicazione Consob n. 1025564/01)

La Compagnia è dotata di “*Procedure in materia di operazioni con parti correlate*” (“*Procedure OPC*”), adottate in ottemperanza a quanto previsto dal Regolamento Consob 17221/2010 e successive modificazioni e dall’art. 2391-*bis* del Codice Civile, applicabili anche per le operazioni poste in essere dalle società controllate.

Il Collegio Sindacale ritiene che le predette procedure siano conformi alle prescrizioni del citato Regolamento Consob 17221/2010 e successive modificazioni: nel corso dell’esercizio, il Collegio ha vigilato sulla loro osservanza da parte della Compagnia.

Il Bilancio d’Esercizio 2019 di Assicurazioni Generali S.p.A. e la Relazione Annuale Integrata e Bilancio Con-

solidato 2019 riportano gli effetti economico-patrimoniali delle operazioni con parti correlate, nonché la descrizione dei relativi rapporti più significativi.

Nel corso dell’esercizio 2019 sono state sottoposte all’attenzione del COPC due operazioni classificate, ai sensi delle Procedure OPC, come di “maggiore rilevanza” e una di “minore rilevanza”: il Collegio ha seguito, assistendo anche alle relative riunioni, i procedimenti per la definizione di tali operazioni, vigilando sull’osservanza, da parte del Consiglio di Amministrazione e del COPC, delle previsioni del Regolamento Consob 17221/2010 e delle Procedure OPC.

Non risultano eseguite operazioni con parti correlate in via d’urgenza.

Con riguardo alle operazioni infragruppo dell’esercizio, dall’attività di vigilanza del Collegio risulta che esse sono state poste in essere in conformità al Regolamento IVASS n. 30/2016 sulle operazioni infragruppo e sulle concentrazioni di rischi e alla *Intragroup Transactions Group Policy* adottata dal Consiglio di Amministrazione in data 15 marzo 2017 e successivamente aggiornata in data 20 giugno 2019. Le principali attività infragruppo, regolate a prezzi di mercato o al costo, sono state realizzate attraverso rapporti di riassicurazione e coassicurazione, amministrazione e gestione del patrimonio mobiliare e immobiliare, gestione e liquidazione sinistri, servizi informatici e amministrativi, finanziamenti e garanzie, nonché prestiti di personale. Le suddette prestazioni hanno permesso la razionalizzazione delle funzioni operative e un miglior livello dei servizi.

Il Collegio ha valutato adeguate le informazioni rese dal Consiglio di Amministrazione nel Bilancio d’Esercizio 2019 della Compagnia in ordine alle operazioni infragruppo e con parti correlate.

Per quanto a nostra conoscenza, nel corso dell’esercizio 2019 non sono state poste in essere operazioni atipiche e/o inusuali.

### 4. Struttura organizzativa della Compagnia e del Gruppo (punto 12 della Comunicazione Consob n. 1025564/01)

La struttura organizzativa della Compagnia e del Gruppo e la relativa evoluzione sono descritte in dettaglio nella Relazione sul Governo Societario e gli Assetti Proprietari. L’assetto organizzativo della Compagnia comprende i compiti e le responsabilità delle funzioni aziendali, i rapporti gerarchici e funzionali tra esse intercorrenti e i rela-

tivi meccanismi di coordinamento. Esso si basa su due dimensioni: il *Group Head Office* (“GHO”) e le *Business Units*. Il GHO agisce come struttura di indirizzo strategico, guida e coordinamento delle 6 *Business Units*, che valorizzano l’imprenditorialità e le autonomie locali attraverso le aree geografiche e le linee globali.

La *governance* organizzativa è realizzata attraverso meccanismi di integrazione e coordinamento tra *Business Units* e Funzioni di *Group Head Office* rappresentati da:

- il *Group Management Committee* (“GMC”), che supporta il *Group CEO* e il *top management* nella condivisione delle principali decisioni strategiche;
- i tre principali comitati cross-funzionali che supportano il *Group CEO* nell’indirizzo delle decisioni strategiche di Gruppo: *Balance Sheet Committee*, *Finance Committee*, *Group Product & Underwriting Committee*;
- le *Business Strategic Review*, i *Clearance Meeting* e i *Capital & Cash Deep Dive*, che assicurano l’allineamento tra il GHO e le *Business Unit*, con un focus, rispettivamente, su azioni e discussioni strategiche, andamento economico-finanziario, *remittance* e ottimizzazione del capitale;
- le *Functional Guideline* ed i *Functional Council*, attraverso cui si estrinseca il coordinamento funzionale a livello globale;
- un sistema matriciale di linee di riporto, definite “*solid*” e “*dotted*” in base all’intensità del livello di indirizzo e coordinamento tra le Funzioni di GHO e le omologhe funzioni nelle *Business Units*. Le Funzioni “*solid*”, caratterizzate da un riporto gerarchico esercitato in modo più diretto e sistematico da parte del GHO (attraverso l’indirizzo di decisioni chiave su tematiche funzionali e di risorse umane, quali ad esempio assunzioni, cessazioni, assegnazione di obiettivi annuali), sono il *Group Chief Risk Officer*, il *Group General Counsel*, inclusa la *Group Compliance*, e il *Group Audit*; le altre Funzioni di Gruppo sono invece “*dotted*”, caratterizzate da un riporto funzionale ove viene esercitato un’attività di indirizzo e coordinamento attraverso l’indicazione di linee guida funzionali e di *best practice* e la partecipazione ad alcune decisioni chiave relative alle risorse umane.

Nel corso del 2019 è stato costituito il Comitato manageriale in materia di sostenibilità, con l’obiettivo di garantire un approccio coerente su tutte le funzioni di *Group Head Office* e le *Business Unit* nell’integrazione della sostenibilità nel *core business*, identificandone rischi e opportunità e monitorandone progressi e risultati.

Nel mese di aprile 2019, inoltre, è stata creata la posizione del *Group Chief Digital Officer*, a diretto riporto del *General Manager*, con la responsabilità di indirizzare, controllare e supportare le iniziative di Gruppo in ambito digitale e di *data analytics* e di indirizzare l’innovazione a livello di Gruppo.

Il Collegio Sindacale, tramite l’attività descritta al precedente par. 1, ha vigilato sull’adeguatezza del complessivo assetto organizzativo della Compagnia e del Gruppo, da apprezzarsi anche in considerazione della sua natura evolutiva, e ha monitorato altresì il processo di definizione e attribuzione delle deleghe, prestando particolare attenzione alla separazione di responsabilità nei compiti e nelle funzioni, ai sensi dell’art. 74, comma 3, lett. b) del Regolamento IVASS n. 38/2018.

Il Collegio ha vigilato sull’adeguatezza delle disposizioni impartite dalla Compagnia alle società controllate ai sensi dell’art. 114, comma 2, del TUIF al fine di ottenere con tempestività le informazioni necessarie ad adempiere agli obblighi di comunicazione previsti dalla legge e dal Regolamento (UE) n. 596/2014.

Inoltre, come previsto dai commi 1 e 2 dell’art. 151 del TUIF e dall’art. 74, comma 3, lett. g), del Regolamento IVASS n. 38/2018, il Collegio Sindacale ha acquisito le relazioni degli organi di controllo delle principali società controllate e/o le informative dagli stessi trasmesse a seguito di specifiche richieste; dall’analisi di tale documentazione non sono emersi elementi meritevoli di menzione nella presente Relazione.

## 5. Sistema di controllo interno e di gestione dei rischi, sistema amministrativo-contabile e processo di informativa finanziaria (punti 13 e 14 della Comunicazione Consob n. 1025564/01)

### 5.1. Sistema di controllo interno e di gestione dei rischi

Nella Relazione sul Governo Societario e gli Assetti Proprietari e nel *Risk Report* di Gruppo (incluso nella Relazione Annuale Integrata e Bilancio Consolidato 2019) sono descritte le principali caratteristiche del sistema di controllo interno e di gestione dei rischi.

Il sistema di controllo interno e di gestione dei rischi (“SCIGR”) è formato dalle regole, dalle procedure e dalle strutture aziendali che operano – avuto riguardo anche al ruolo della Compagnia quale capogruppo di un gruppo assicurativo – per consentire l’efficace funzionamento della Compagnia e del Gruppo e per identificare, gestire e monitorare i principali rischi cui essi sono esposti. Il SCIGR è un sistema integrato che coinvolge l’intera struttura organizzativa; al suo funzionamento sono chiamati a contribuire, in modo coordinato e interdipendente, tanto gli organi sociali quanto le strutture aziendali, comprese le funzioni di controllo.

Dal 2018, in ottemperanza alle disposizioni normative di



settore, la Compagnia ha adottato il modello di governo societario di tipo “rafforzato” tenuto conto dei parametri quali-quantitativi indicati nella Lettera al mercato di IVASS del 5 luglio 2018. Tale modello implica elementi quali: la non esecutività del Presidente, la sussistenza del CCR e di un comitato per le remunerazioni, l’efficace ed efficiente svolgimento delle Funzioni Fondamentali esercitate da specifiche unità organizzative (separate dalle funzioni operative e non esternalizzate), affidate alla responsabilità di soggetti adeguatamente competenti e idonei all’incarico.

Le Funzioni *Group Audit*, *Group Compliance*, *Group Risk Management* e *Group Actuarial* costituiscono le Funzioni Fondamentali ai sensi del Regolamento IVASS n. 38/2018. Al fine di garantire un approccio coerente a livello di Gruppo, la Compagnia definisce le direttive di Gruppo sul sistema di *governance* integrato dalle politiche di controllo interno e di gestione dei rischi di Gruppo, che si applicano a tutte le compagnie.

Il SCIGR è stato definito in linea con le disposizioni di *Solvency II* – ivi inclusi gli atti delegati e le linee guida emanati in merito da EIOPA – e con la normativa di legge e regolamentare che l’ha recepita a livello nazionale. A seguito del rilascio da parte della competente Autorità di Vigilanza dell’autorizzazione all’utilizzo del “*Modello interno parziale*” (“PIM”) per il calcolo del *Solvency Capital Requirement* (“SCR”), secondo quanto richiesto da *Solvency II*, è consentito al Gruppo l’utilizzo del PIM per la determinazione del SCR del Gruppo e delle principali *Business Units*, per le compagnie italiane, tedesche, francesi, ceche, austriache, svizzere e, da novembre 2019, per quelle spagnole. Per ulteriori dettagli si rimanda al *Risk Report* di Gruppo.

A seguito dell’introduzione del Regolamento IVASS n. 38/2018, che ha comportato una revisione del sistema di governo societario nel contesto delle società assicurative, la Compagnia ha completato la revisione del proprio sistema di *governance* e di controllo interno. Gli interventi concernenti il ruolo del Presidente e dei Comitati consiliari, la struttura organizzativa delle Funzioni Fondamentali e l’efficace ed efficiente svolgimento delle rispettive funzioni, nonché l’aggiornamento dei regolamenti interni del Consiglio di Amministrazione e dei Comitati, sono stati implementati con delibere del Consiglio di Amministrazione nel mese di dicembre 2018. Il Consiglio di Amministrazione, in data 30 gennaio 2019, ha poi deliberato l’approvazione di alcune modifiche allo Statuto Sociale per l’adeguamento al richiamato Regolamento IVASS n. 38/2018 per gli aspetti relativi alle previsioni statutarie relative alla composizione del Comitato Esecutivo, peraltro non istituito dalla Compagnia. Le altre attività implementative, per le quali la richiamata normativa IVASS richiedeva l’adeguamento entro la fine dell’esercizio 2019,

sono state integralmente completate nell’ambito delle delibere in Assemblea in data 7 maggio 2019, in ampio anticipo rispetto alla *deadline* normativa.

Il Collegio Sindacale ha tenuto costantemente monitorate le attività di adeguamento della struttura di *governance* della Compagnia e del Gruppo al Regolamento IVASS n. 38/2018.

Il Collegio Sindacale, in ottemperanza ai requisiti della normativa di settore, ha vigilato sull’adeguatezza del SCIGR di cui si è dotata la Compagnia e il suo Gruppo, verificandone il suo concreto funzionamento. In particolare, il Collegio, anche tenuto conto di quanto previsto dagli articoli 8 e 74 del Regolamento IVASS n. 38/2018, ha:

- i) preso atto della valutazione di adeguatezza del SCIGR espressa, previo parere del CCR, dal Consiglio di Amministrazione con cadenza semestrale;
- ii) esaminato la relazione del CCR rilasciata semestralmente a supporto del Consiglio di Amministrazione;
- iii) esaminato il documento di sintesi sulla valutazione dell’adeguatezza e dell’efficacia del sistema dei controlli interni e gestione dei rischi predisposto dalle Funzioni *Group Audit*, *Group Compliance*, *Group Risk Management* e *Group Actuarial*;
- iv) partecipato a tutte le riunioni del CCR acquisendo informazioni anche in ordine alle iniziative che il Comitato ha ritenuto opportuno promuovere o richiedere a fronte di specifiche tematiche;
- v) acquisito conoscenza dell’evoluzione delle strutture organizzative e delle attività svolte dalle Funzioni *Group Audit*, *Group Compliance*, *Group Risk Management* e *Group Actuarial*, anche tramite colloqui con i rispettivi responsabili;
- vi) esaminato le relazioni sull’attività delle Funzioni *Group Audit*, *Group Compliance*, *Group Risk Management* e *Group Actuarial*, portate all’attenzione del CCR e del Consiglio di Amministrazione;
- vii) esaminato le relazioni semestrali sui reclami del responsabile della Funzione *Group Audit*;
- viii) verificato l’autonomia, indipendenza e funzionalità della Funzione *Group Audit*, nonché implementato e mantenuto con la stessa un adeguato e costante collegamento;
- ix) esaminato il Piano di Audit predisposto dalla Funzione *Group Audit* e approvato dal Consiglio di Amministrazione, osservato il rispetto dello stesso e ricevuto flussi informativi sugli esiti degli audit e sull’effettiva implementazione delle relative iniziative di mitigazione e azioni correttive;
- x) preso conoscenza delle attività dell’Organismo di Vigilanza istituito dalla Compagnia in conformità con le disposizioni contenute nel D.lgs. 231/2001 attra-

- verso specifiche informative e incontri di aggiornamento in merito all'attività svolta dal medesimo;
- xi) ottenuto informazioni dai responsabili delle funzioni aziendali coinvolte nel SCIGR;
  - xii) scambiato informazioni con gli organi di controllo delle società controllate, ai sensi dei commi 1 e 2 dell'art. 151 del TUIF e dell'art. 74, comma 3, lett. g) del Regolamento IVASS n. 38/2018;
  - xiii) incontrato e scambiato informazioni con il *Group CEO*, nel suo ruolo di Amministratore esecutivo incaricato di sovrintendere il SCIGR;
  - xiv) preso conoscenza dell'evoluzione del sistema normativo di Gruppo e, in particolare, dell'impianto di *policy*, regolamenti, linee guida e procedure volte al rispetto delle specifiche normative del settore assicurativo e delle società quotate applicabili o adottate dalla Compagnia.

Il Collegio Sindacale, nell'ambito della propria attività di vigilanza sul SCIGR, ha, tra l'altro, prestato specifica attenzione all'area IT e alle tematiche connesse alla gestione di *Cyber-Security* e *Data-Protection*. In tale area, si segnala in particolare l'adozione da parte del Consiglio di Amministrazione in data 6 giugno 2019 del "*Piano Strategico ICT & Cyber Security*", in ottemperanza dell'art. 16 del Regolamento IVASS n. 38/2018.

Nel corso dell'esercizio 2019, l'area della *Cyber-Security* è stata oggetto anche di specifiche verifiche da parte della Funzione *Group Audit*, in conformità al Piano di Audit approvato dal Consiglio di Amministrazione. A tale riguardo, il *management* sta proseguendo nell'implementazione delle iniziative individuate nell'ottica di progressivo rafforzamento dei relativi presidi e di mitigazione dei rischi. In questo contesto, l'affinamento di sistemi e di procedure adeguati a prevenire e contenere il predetto rischio rimane un'area di attenzione oggetto di regolare monitoraggio da parte del Collegio Sindacale.

Il Collegio Sindacale ha inoltre continuato a monitorare l'implementazione del piano di iniziative di mitigazione dei rischi di riciclaggio e finanziamento del terrorismo, anche tenuto conto del processo di autovalutazione condotto ogni anno sulla base delle specifiche metodologie indicate da IVASS.

A seguito dell'emanazione del Regolamento IVASS n. 44/2019 in materia di organizzazione, procedure, controlli interni e adeguata verifica della clientela in relazione ai rischi di riciclaggio e di finanziamento del terrorismo, nel corso dell'esercizio 2019 la Compagnia ha posto in essere le attività di implementazione delle relative disposizioni regolamentari, finalizzate attraverso l'adozione di nuova *Group Guideline "AML/CTF Risk-Based Approach"*.

Le nuove linee guida, la cui predisposizione è stata monitorata dal Collegio nell'ambito degli incontri periodici con

le funzioni interessate, si concentrano in particolare sull'intensificazione del coordinamento e del monitoraggio delle società del Gruppo, sulla condivisione dei dati della clientela a livello di Gruppo, sull'omogeneizzazione delle metodologie di profilazione della clientela, sulla definizione di nuovi flussi informativi e sul monitoraggio rafforzato delle operazioni sospette.

Nel corso dell'esercizio 2019, anche l'area antiriciclaggio è stata oggetto di specifiche verifiche da parte della Funzione *Group Audit*, che ha valutato sostanzialmente adeguato il relativo sistema di controllo. In ottica prospettica, i nuovi requisiti previsti dal Regolamento IVASS n. 44/2019 richiedono, peraltro, l'implementazione della base dati di Gruppo a partire dal 1 gennaio 2020. A tale proposito, è stato avviato il progetto "*Group Data Sharing*", il cui completamento è previsto nel corso del 2020, con l'obiettivo di determinare un'ulteriore omogeneizzazione dell'approccio alla gestione del rischio da parte delle varie società del Gruppo.

Si evidenzia inoltre che, sempre in materia di antiriciclaggio, nel corso dell'esercizio 2019 è stata condotta un'ispezione da parte di IVASS presso la Compagnia e le società controllate italiane nell'ambito del ramo "vita"; tale ispezione si è conclusa il 20 dicembre 2019 e si è in attesa della comunicazione dei relativi esiti. Il Collegio, sia mediante incontri e colloqui con la funzione interessata sia attraverso la partecipazione alle riunioni del CCR e del Consiglio di Amministrazione, ha ricevuto costante informativa circa il contenuto delle richieste avanzate da IVASS e delle risposte fornite dagli uffici della Compagnia.

Come riferito nella relazione relativa all'anno 2018, anche nel corso dell'esercizio 2019 è proseguito il piano di interventi finalizzati a supportare il sistema di controllo interno delle *branch* estere, per il quale il Collegio ha ricevuto costante informativa da parte delle quattro Funzioni Fondamentali. Tale piano è stato completato ad eccezione degli aspetti tuttora in corso concernenti la Brexit.

Per quanto riguarda i requisiti introdotti dalle più recenti normative maggiormente rilevanti per il settore assicurativo – sanzioni internazionali, privacy e protezione della clientela – è proseguita nel 2019 l'implementazione nel Gruppo dei presidi, definiti dalla Compagnia, che tengono conto del più elevato profilo di rischio; su queste tematiche sono stati svolti nel corso dell'anno interventi sia della Funzione *Group Audit* sia della Funzione *Group Compliance*, in coerenza con quanto previsto nei rispettivi Piani; l'analisi dei rischi è stata opportunamente aggiornata anche per la pianificazione delle attività 2020.

Le richiamate aree oggetto di programmi di rafforzamento, anche nell'ottica di continuo miglioramento dell'ef-

ficienza e dell'efficacia del sistema di Gruppo, costituiscono oggetto di monitoraggio specifico da parte del Collegio Sindacale.

Alla luce di tutto quanto sopra, ferme le aree di attenzione sopra evidenziate e tenuto conto della natura evolutiva del SCIGR, dalle analisi svolte e sulla base degli elementi informativi acquisiti non sono emersi elementi che possano indurre questo Collegio a ritenere non adeguato, nel suo complesso, il sistema di controllo interno e gestione dei rischi della Compagnia.

## 5.2. Sistema amministrativo contabile e processo di informativa finanziaria

Per quanto riguarda il sistema amministrativo contabile e il processo di informativa finanziaria, il Collegio Sindacale ha, tra l'altro, monitorato le attività svolte dalla Compagnia finalizzate a valutarne, nel continuo, l'adeguatezza e il suo concreto funzionamento.

Tale obiettivo è stato perseguito dalla Compagnia attraverso l'adozione di un "modello di *financial reporting*" costituito da un insieme di principi, regole e procedure volti a garantire un adeguato sistema amministrativo e contabile. Il modello di *financial reporting*, coerentemente con il SCIGR della Compagnia, coinvolge gli organi sociali e le strutture operative e di controllo in una gestione integrata, nel rispetto dei differenti livelli di responsabilità. Nella Relazione sul Governo Societario e gli Assetti Proprietari sono descritte le principali caratteristiche di tale modello.

Dallo scambio con i responsabili della società di revisione di dati e informazioni rilevanti per l'espletamento dei rispettivi compiti, ai sensi dell'art. 150, comma 3, TUIF e dell'art. 74, comma 3, lett. e) del Regolamento IVASS n. 38/2018, non sono emersi aspetti che debbano essere evidenziati nella presente relazione.

Nella riunione del 31 marzo 2020, il Collegio Sindacale ha esaminato la relazione aggiuntiva predisposta dalla società di revisione EY ex art. 11 del Regolamento UE 537/2014 e ha constatato che da essa non emergono carenze significative del sistema di controllo interno in relazione al processo di informativa finanziaria. La bozza della relazione era già stata oggetto di discussione e approfondimento nel corso dei periodici scambi informativi intervenuti tra il Collegio Sindacale e la società di revisione.

Nell'ambito del suo ruolo di vigilanza sull'adeguatezza del sistema amministrativo-contabile, il Collegio ha inoltre verificato – ai sensi dell'art. 15 del Regolamento Consob n. 20249 del 28 dicembre 2017 ("Regolamento Mercati") – che l'organizzazione aziendale e le procedure adottate consentono alla Compagnia di accertare che

le società dalla stessa controllate e costituite e regolate dalla legge di Stati non appartenenti all'Unione Europea, soggette al rispetto delle disposizioni Consob, dispongono di un sistema amministrativo-contabile idoneo a far pervenire regolarmente alla direzione e al revisore della Compagnia i dati economici, patrimoniali e finanziari necessari per la redazione del bilancio consolidato. Al 31 dicembre 2019, le società Extra-UE rilevanti ai sensi del Regolamento Mercati sono: Generali Personenversicherungen AG, Generali (Schweiz) Holding AG e Generali China Life Insurance Co. Ltd.

## 5.3. La Dichiarazione Consolidata di Carattere Non Finanziario

Il Collegio Sindacale ricorda che, ai sensi del D.Lgs. n. 254/2016 e successive modifiche, nonché del relativo regolamento di attuazione emanato dalla CONSOB con delibera n. 20267 del 18 gennaio 2018, la Compagnia è chiamata a predisporre e a pubblicare una Dichiarazione Consolidata di Carattere Non Finanziario ("DCNF"). Ai sensi dell'art. 4 del D.Lgs. n. 254/2016, la DCNF fornisce informazioni di carattere non finanziario relative alla Compagnia e alle sue controllate "nella misura necessaria ad assicurare la comprensione dell'attività del gruppo, del suo andamento, dei suoi risultati e dell'impatto dalla stessa prodotto".

Come previsto dall'art. 3, comma 7, D.Lgs. n. 254/2016, il Collegio Sindacale, nell'ambito dello svolgimento delle funzioni ad esso attribuite dall'ordinamento, ha vigilato sull'osservanza delle norme che disciplinano la predisposizione e la pubblicazione della DCNF. In particolare, il Collegio ha vigilato sull'adeguatezza degli assetti organizzativi adottati dal Gruppo in funzione degli obiettivi strategici perseguiti in campo socio-ambientale e sull'adeguatezza dei processi e delle strutture che nell'ambito del Gruppo presiedono alla produzione, rendicontazione, misurazione e rappresentazione dei risultati e delle informazioni di carattere non finanziario.

A tal fine, il Collegio ha esaminato la documentazione resa disponibile dalla Compagnia e incontrato in diverse sedute il *team* di *management* responsabile per l'informativa sulla DCNF – un gruppo interdisciplinare che vede la partecipazione della Funzione *Group CFO* e della Funzione *Group Risk Management* – nonché i rappresentanti della società di revisione incaricata della revisione legale, alla quale è demandato anche l'incarico di esprimere, in apposita relazione, l'attestazione di conformità prevista dall'art. 3, comma 10, D.Lgs. n. 254/2016.

Il Consiglio di Amministrazione ha approvato la DCNF in data 12 marzo 2020; essa è stata redatta in ottemperanza al D. Lgs. 254/2016 e tenendo in considerazione i criteri previsti dall'International <IR> Framework, emanato

dall'*International Integrated Reporting Council* ("IIRC"). Inoltre, nel 2019 la metodologia adottata dalla Compagnia nel processo di analisi di materialità si è evoluta concentrandosi sulla valutazione dei *mega trend*, ovvero le grandi trasformazioni sociali, ambientali e di *governance* che si prevede possono cambiare significativamente in un orizzonte di 10 anni il mondo delle imprese, la società e l'ambiente naturale, comportando rischi e opportunità per il Gruppo, per la sua catena di valore e per i suoi *stakeholders*. Lo standard adottato per la rendicontazione sui temi materiali identificati dal Gruppo è rappresentato dal *Consolidated Set of GRI Sustainability Reporting Standard* – pubblicato nel 2016 dal *GRI-Global Reporting Initiative (GRI – Referenced claim)* – con riferimento a selezionati *GRI Standard* e indicatori del *GRI G4 Financial Services Sector Disclosures*. L'analisi ha anche tenuto conto degli Orientamenti sulla comunicazione di informazioni di carattere non finanziario adottati dalla Commissione Europea e successivamente ripresi dall'ESMA. Nella redazione della DCNF, la Compagnia non si è avvalsa della facoltà dell'omissione di informazioni concernenti sviluppi imminenti e operazioni in corso di negoziazione, di cui all'art. 3, comma 8, del D.Lgs. 254/2016. Il Collegio ha preso altresì atto che la società di revisione EY ha emesso la relazione di cui all'art. 3, comma 10, D. Lgs. n. 254/2016 in data 31 marzo 2020. Nell'ambito di detta relazione, EY ha attestato che, sulla base del lavoro svolto, non sono pervenuti alla sua attenzione elementi che facciano ritenere che la DCNF non sia stata redatta, in tutti gli aspetti significativi, in conformità a quanto richiesto dagli artt. 3 e 4 D.Lgs. n. 254/2016 e dallo standard di rendicontazione utilizzato dal Gruppo.

Il Collegio Sindacale, a sua volta, osserva che, ad esito delle attività svolte, non sono pervenuti alla sua attenzione elementi di non conformità della DCNF rispetto alle disposizioni normative che ne disciplinano la predisposizione e la pubblicazione.

## 6. Ulteriori attività poste in essere dal Collegio Sindacale

Oltre a quanto sopra descritto, il Collegio Sindacale ha svolto ulteriori specifiche verifiche periodiche in coerenza con le disposizioni di legge e regolamentari vigenti per il settore assicurativo.

In particolare, il Collegio, anche attraverso la propria partecipazione ai lavori del CCR, ha:

- vigilato sul rispetto delle linee guida sulle politiche di investimento deliberate dal Consiglio di Amministrazione, ai sensi dell'art. 8 del Regolamento IVASS n. 24 del 6 giugno 2016;
- verificato l'operatività in strumenti finanziari derivati in conformità alle linee guida ed alle limitazioni impartite

dal Consiglio di Amministrazione e verificato che la Compagnia abbia regolarmente effettuato le comunicazioni periodiche ad IVASS;

- approfondito le procedure amministrative adottate per la movimentazione, custodia e contabilizzazione degli strumenti finanziari, verificando le disposizioni impartite agli enti depositari in ordine all'invio periodico degli estratti conto con le opportune evidenze di eventuali vincoli;
- controllato la libertà da vincoli e la piena disponibilità degli attivi destinati alla copertura delle riserve tecniche;
- verificato la corrispondenza con il registro delle attività a copertura delle riserve tecniche.

La Compagnia ha fornito nella Nota Integrativa l'informativa riguardante accordi di pagamento basati su strumenti patrimoniali e, in particolare, i piani di incentivazione basati su strumenti di capitale assegnati dalla Capogruppo e dalle altre società del Gruppo.

## 7. Modello di organizzazione e gestione ai sensi del D.Lgs. n. 231/2001

Le attività progettuali avviate nel 2018 hanno portato all'approvazione, con delibera consiliare dell'8 aprile 2019, di un aggiornamento del Modello di organizzazione e gestione ai sensi del D.Lgs. 231/2001 e successive integrazioni e modifiche sulla responsabilità amministrativa degli enti. Le attività di aggiornamento mirano a garantire una migliore integrazione del Modello nel sistema normativo interno, maggiore semplificazione e fruibilità con la puntuale associazione tra le funzioni e i relativi presidi di controllo applicabili, nonché specifica attenzione nell'indicazione dei presidi normativi adottati localmente anche a livello delle singole *branch*. Nel corso del 2019, l'Organismo di Vigilanza ha completato l'assessment relativo agli impatti dei rischi di reato previsti dalla normativa entrata in vigore successivamente alla delibera consiliare dell'8 aprile 2019. Sulla base di ciò, nel corso del 2020 la Società provvederà ad aggiornare il Modello di organizzazione e gestione.

Il Collegio Sindacale ha preso visione e ottenuto informazioni sulle attività di carattere organizzativo e procedurale poste in essere ai sensi del D.Lgs. 231/2001. I principali aspetti connessi alle attività di carattere organizzativo e procedurale poste in essere dalla Compagnia ai sensi del D.Lgs. 231/2001 sono rappresentati all'interno della Relazione sul governo societario e gli assetti proprietari.

Dall'informativa fornita dall'Organismo di Vigilanza in merito alle attività svolte non sono emersi fatti e/o circostanze meritevoli di essere segnalati in questa relazione.

## 8. Adesione al Codice di Autodisciplina, Composizione del Consiglio di Amministrazione e remunerazioni (punto 17 della Comunicazione Consob n. 1025564/01)

La Compagnia aderisce al Codice di Autodisciplina emanato dal Comitato per la *Corporate Governance* promosso da Borsa Italiana S.p.A. La *check-list* di conformità ai principi e criteri dettati dal Codice di Autodisciplina è riportata nel Compendio Informativo alla Relazione sul Governo Societario e gli Assetti Proprietari 2019, disponibile sul sito internet della Compagnia, cui si rinvia.

Questo Collegio ha valutato le modalità di concreta attuazione del Codice in parola, con riferimento ai principi e ai criteri applicativi, senza avere osservazioni in merito. Il Collegio Sindacale dà atto che il Consiglio di Amministrazione ha effettuato la valutazione su funzionamento, dimensione e composizione dello stesso e dei comitati consiliari. Il processo di Board review 2019, che ha coinvolto tutti gli Amministratori e la Presidente del Collegio Sindacale, si è svolto con l'attivo coinvolgimento di un consulente esterno mediante risposte a un questionario accompagnate da alcune interviste. Il processo di valutazione ha riguardato il funzionamento e l'efficienza del Consiglio di Amministrazione e dei suoi comitati consiliari, nonché la loro dimensione e composizione, come previsto dal Codice di Autodisciplina. Le informazioni pervenute sono state trattate in maniera riservata e riportate in forma consolidata nel rapporto finale di autovalutazione.

Il processo e i risultati della Board review 2019 sono stati presentati, condivisi e discussi dal Consiglio di Amministrazione nelle riunioni del 5 novembre 2019 e del 19 febbraio 2020, cui il Collegio Sindacale ha partecipato. I principali punti di forza e le aree di attenzione emersi all'esito del processo di Board review 2019 sono riportati nella Relazione sul Governo Societario e gli Assetti Proprietari 2019.

Nei primi mesi del 2020, in linea con quanto raccomandato dalla Norma Q.1.1 delle Norme di Comportamento del Collegio Sindacale delle Società Quotate predisposte dal CNDCEC, il Collegio Sindacale ha anch'esso svolto una propria attività di autovalutazione in merito alla composizione e al funzionamento dello stesso, provvedendo alla discussione e condivisione dei risultati complessivi in apposite riunioni dedicate.

Inoltre, sempre nei primi mesi del 2020, il Collegio Sindacale, in vista della scadenza del proprio mandato, ha

redatto una sua relazione in linea con quanto raccomandato dalla Norma Q.1.2 e Q.1.6 delle Norme di Comportamento del Collegio Sindacale delle Società Quotate predisposte dal CNDCEC. Tale documento è stato portato all'attenzione del Consiglio di Amministrazione e del CNR ed è stato ricompreso nella documentazione messa a disposizione degli Azionisti in vista della prossima Assemblea. In tale occasione, infatti, i Soci della Compagnia saranno chiamati, tra l'altro, a nominare il nuovo Collegio Sindacale e a determinare il relativo compenso per il triennio 2020/22. Il documento in questione ha l'obiettivo di mettere a disposizione dell'Assemblea dei Soci, degli azionisti interessati alla presentazione di liste per la nomina del nuovo Collegio Sindacale e dei candidati sindaci il quadro di riferimento delle attività che l'organo di controllo della Compagnia sarà chiamato a svolgere, al fine di valutare in modo ponderato le competenze professionali necessarie e l'adeguatezza del compenso proposto per l'espletamento dell'incarico.

Il Collegio Sindacale ha verificato la corretta applicazione dei criteri e del processo posto in essere dal Consiglio di Amministrazione per valutare l'indipendenza degli amministratori qualificati come "indipendenti"; parimenti, ha accertato la sussistenza dei requisiti della propria indipendenza, trasmettendone l'esito al Consiglio di Amministrazione come richiesto dal Codice di Autodisciplina.

Alla luce delle *policy* e delle istruzioni operative predisposte dalla Compagnia, il Consiglio di Amministrazione ha effettuato le proprie valutazioni in merito alla sussistenza del requisito dell'indipendenza sulla base di tutte le informazioni a disposizione della Compagnia e sulla base di specifiche dichiarazioni integrative, volte ad acquisire dagli Amministratori qualificatisi come indipendenti puntuali informazioni in merito all'eventuale sussistenza di relazioni commerciali, finanziarie o professionali, nonché di rapporti di lavoro autonomo o subordinato o altri rapporti di natura patrimoniale o professionale, rilevanti ai sensi del Codice di Autodisciplina e del TUIF.

Il Collegio Sindacale dà atto che il Consiglio di Amministrazione ha adottato una specifica *policy* e un piano per la successione del *top management*.

Il Collegio non ha osservazioni riguardanti la coerenza della politica retributiva con le raccomandazioni del Codice di Autodisciplina e la sua conformità con quanto previsto dal Regolamento IVASS n. 38/2018.

## 9. Revisione legale dei conti (*punti 4, 7, 8 e 16 della Comunicazione Consob n. 1025564/01*)

### 9.1. Attività del Collegio Sindacale con riferimento all'esercizio 2019

L'incarico di revisione legale del bilancio d'esercizio della Compagnia e del bilancio consolidato di Gruppo è stato conferito per il novennio 2012-2020 alla società di revisione EY; la stessa società di revisione ha verificato nel corso dell'esercizio 2019 la regolare tenuta della contabilità sociale e la corretta rilevazione dei fatti di gestione nelle scritture contabili.

La società di revisione ha rilasciato in data 31 marzo 2020 le relazioni ai sensi degli artt. 14 e 16 del D.lgs. 39/2010 rispettivamente per il bilancio d'esercizio e per il bilancio consolidato di Gruppo al 31 dicembre 2019. Da tali relazioni risulta che i documenti di bilancio sono stati redatti con chiarezza e rappresentano in modo veritiero e corretto la situazione patrimoniale e finanziaria, il risultato economico e i flussi di cassa per l'esercizio chiuso a tale data, in conformità agli standard e regole di riferimento. Il dirigente preposto alla redazione dei documenti contabili societari e l'Amministratore Delegato/*Group CEO* hanno rilasciato le dichiarazioni e le attestazioni previste dall'articolo 154-*bis* del TUIF con riferimento al bilancio d'esercizio e al bilancio consolidato della Compagnia al 31 dicembre 2019.

Il Collegio ha vigilato, per quanto di sua competenza, sull'impostazione generale del bilancio d'esercizio e del bilancio consolidato in conformità alla legge e alla normativa specifica per la redazione dei bilanci assicurativi. Con riferimento al bilancio consolidato del Gruppo, il Collegio dà atto che esso è stato redatto in ottemperanza ai principi contabili internazionali IAS/IFRS emanati dallo IASB ed omologati dall'Unione Europea, in conformità al Regolamento UE n. 1606 del 19 luglio 2002 e al TUIF, nonché al D.lgs. 209/2005 e successive modifiche e integrazioni. Il bilancio consolidato è stato inoltre redatto secondo quanto richiesto dal Regolamento ISVAP n. 7 del 13 luglio 2007 e successive modificazioni e contiene le informazioni richieste dalla Comunicazione Consob n. 6064293 del 28 luglio 2006. La Nota Integrativa illustra i criteri di valutazione adottati e fornisce le informazioni previste dalla normativa vigente.

La Relazione sulla Gestione predisposta dagli Amministratori ed allegata al bilancio d'esercizio della Capogruppo illustra l'andamento della gestione, evidenziando l'evoluzione in atto e quella prospettica, nonché il processo di sviluppo e di riorganizzazione del Gruppo. Essa contiene inoltre idonea informativa avuto riguardo al tema Covid19.

Il Collegio Sindacale tramite la partecipazione nelle riunioni del CCR, con la presenza anche del Dirigente Preposto alla redazione dei documenti contabili societari e dei responsabili della società di revisione, ha riferito al Consiglio di Amministrazione del 12 marzo 2020 di non avere osservazioni in merito al corretto utilizzo dei principi contabili e all'omogeneità del loro utilizzo ai fini della predisposizione del bilancio consolidato.

In data 31 marzo 2020, EY ha rilasciato al Collegio Sindacale, nella sua qualità di Comitato per il controllo interno e la revisione contabile, la propria relazione aggiuntiva ai sensi dell'art. 11 del Reg. UE 537/2014. In ottemperanza a quanto previsto dall'art. 19, comma 1, lett. a), D.Lgs. 39/2010, il Collegio ha tempestivamente trasmesso tale relazione al Consiglio di Amministrazione, senza formulare osservazioni.

Nel corso dell'esercizio, inoltre, il Collegio ha tenuto riunioni con i responsabili della società di revisione EY anche ai sensi dell'art. 150, comma 3, del TUIF e dell'art. 74, comma 3, lett. e) del Regolamento IVASS n. 38/2018. Nell'ambito della vigilanza di cui all'art. 19 del D.lgs. 39/2010, il Collegio Sindacale ha acquisito informazioni da EY con riferimento alla pianificazione ed esecuzione dell'attività di revisione. Nel corso delle riunioni sono stati altresì svolti opportuni scambi di dati e informazioni rilevanti per l'espletamento dei rispettivi compiti e non sono emersi fatti o situazioni meritevoli di essere evidenziati. Ai sensi dell'art. 19, comma 1, lett. e), del D.Lgs. 39/2010, il Collegio Sindacale, sempre nel suo ruolo di Comitato per il controllo interno e la revisione contabile, ha verificato e monitorato l'indipendenza della società di revisione. Nello svolgimento di detti controlli, non sono state riscontrate situazioni idonee a compromettere l'indipendenza della società di revisione o cause di incompatibilità ai sensi della disciplina applicabile. Quanto sopra risulta confermato anche dalla dichiarazione rilasciata da EY ai sensi dell'art. 6, paragrafo 2, lett. a) Reg. UE 537/2014.

### 9.2. Attività del Collegio Sindacale con riferimento ai non-audit services

Con riferimento alla tematica dei *non-audit services*, si rammenta che, su impulso e con il supporto del Collegio, la Compagnia ha adottato all'inizio dell'esercizio 2017 una specifica procedura volta a disciplinare il conferimento alla società di revisione e a entità appartenenti al relativo *network* di incarichi aventi ad oggetto servizi diversi dalla revisione legale ("*Guideline for the assignment of non-audit services to auditors*"). Come riferito nella relazione dello scorso anno, nel corso del 2018 il Collegio Sindacale ha supervisionato l'aggiornamento delle *Guideline* sopra

richiamate, con l'obiettivo di allineare le stesse alle evoluzioni interpretative della normativa vigente.

Nel corso del 2019 sono stati implementati ulteriori processi volti alla sensibilizzazione delle società del Gruppo in merito alla corretta applicazione delle nuove *Guideline* in linea con le raccomandazioni del Collegio. È stata, inoltre, avviata una procedura con lo specifico obiettivo di gestire l'eventualità che nel 2020, ultimo anno di incarico per il revisore EY (revisore uscente), la Compagnia richieda lo svolgimento di non-audit services a KPMG S.p.A. Quest'ultima società di revisione, essendo destinata a subentrare a EY nell'incarico di revisione legale dei conti del Gruppo a partire dall'esercizio 2021 (revisore entrante), nell'anno 2020 si troverà nel c.d. "periodo di cooling-in", di cui all'art. 5, par. 1, lett. b), Reg. UE n. 537/2014.

In aggiunta a quanto sopra, nel corso dell'esercizio 2019, in ottemperanza a quanto previsto dall'art. 19, comma 1, lett. e), del D. Lgs. 39/2010 e dall'art. 5, par. 4, del Reg. UE 537/2014, il Collegio Sindacale, nel suo ruolo di Comitato per il controllo interno e la revisione contabile, ha preventivamente esaminato le proposte di conferimento di *non-audit services* alla società di revisione o a entità appartenenti al relativo *network* sottoposte alla sua attenzione.

Nell'ambito delle proprie valutazioni, il Collegio Sindacale ha verificato – anche con il supporto della Funzione *Group Audit* – sia la compatibilità di detti servizi con i divieti di cui all'art. 5 del Reg. EU 537/2014, sia l'assenza di potenziali rischi per l'indipendenza del revisore derivanti dallo svolgimento dei servizi medesimi alla luce delle disposizioni contenute nel D.Lgs. 39/2010 (artt. 10 e ss.), nel Regolamento Emittenti (art. 149-bis e ss.) e nel Principio di Revisione n. 100.

Al ricorrere dei presupposti previsti dalla legge, il Collegio ha approvato il conferimento del servizio a EY o alle altre entità del *network*.

I corrispettivi relativi ai servizi diversi dalla revisione contabile svolti dalla società di revisione o da altre entità del *network* a favore della Compagnia e delle sue società controllate nell'esercizio 2019 sono riportati in dettaglio nella Nota Integrativa, cui si rinvia. Nel corso dell'esercizio, il Collegio Sindacale, in veste di Comitato per il controllo interno e la revisione contabile, ha supervisionato anche l'andamento di detti corrispettivi alla luce delle previsioni contenute nell'art. 4 Reg. UE 537/2014.

### 9.3. Attività del Collegio Sindacale in vista del conferimento dell'incarico di revisione legale dei conti per il novennio 2021-2029

Come anticipato, l'incarico di revisione legale attualmente in corso di esecuzione da parte di EY S.p.A. verrà a scadere con l'approvazione del bilancio della Compagnia al 31 dicembre 2020.

Come già segnalato nella Relazione relativa all'esercizio 2018, il processo di selezione del nuovo revisore è stato già espletato e si è concluso con la delibera dell'Assemblea degli Azionisti del 7 maggio 2019 che ha approvato il conferimento a KPMG S.p.A. dell'incarico di revisione per il novennio 2021-2029. Tale delibera è stata assunta sulla base della Raccomandazione predisposta dal Collegio Sindacale ai sensi dell'art. 16, par. 2, del Regolamento UE n. 537/2014 e approvata dall'organo di controllo nella riunione del 4 marzo 2019.

## 10. Pareri rilasciati dal Collegio Sindacale nel corso dell'esercizio (punto 9 della Comunicazione Consob n. 1025564/01)

Nel corso dell'esercizio, il Collegio Sindacale ha altresì rilasciato i pareri, le osservazioni e le attestazioni richiesti dalla normativa vigente.

In particolare, nel corso della riunione del Consiglio di Amministrazione del 28 gennaio 2019, il Collegio Sindacale si è espresso favorevolmente in merito alla remunerazione della responsabile della Funzione *Group Audit* (consuntivazione obiettivi 2018 e fissazione obiettivi 2019) e in ordine al Piano di Audit per il 2019.

Il Collegio ha espresso, nel corso della riunione del Consiglio di Amministrazione del 13 marzo 2019, parere favorevole ai sensi dell'art. 2389 del Codice Civile rispetto alla proposta di assegnazione delle azioni di nuova emissione all'Amministratore Delegato/*Group CEO* nell'ambito della delibera di aumento del capitale sociale al servizio del piano LTI 2016.

Nel corso della riunione del Consiglio di Amministrazione del 5 giugno 2019, il Collegio Sindacale ha poi espresso parere favorevole in merito (i) alla deliberazione di aumento di capitale sociale al servizio dello speciale piano azionario 2016-2019 per l'Amministratore Delegato/*Group CEO*; (ii) alla proposta di trattamento retributivo per il Presidente del Consiglio di Amministrazione.

Nella riunione del 20 giugno 2019, inoltre, il Collegio Sindacale si è espresso positivamente in merito alla determinazione del trattamento retributivo dell'Amministratore Delegato/*Group CEO*, anche a titolo di partecipazione al Piano LTI 2019.

Nel corso dell'esercizio 2019, il Collegio ha inoltre regolarmente espresso le proprie osservazioni in ordine alle relazioni semestrali sui reclami predisposte dal responsabile della Funzione *Group Audit* in conformità alle disposizioni contenute nel Regolamento ISVAP n. 24 del 19 maggio 2008 e successivi aggiornamenti. Le relazioni non hanno evidenziato particolari problematiche né carenze

organizzative. Il Collegio ha verificato altresì la tempestiva trasmissione ad IVASS, da parte della Compagnia, delle relazioni e delle connesse osservazioni del Collegio.

## 11. Esposti, denunce ai sensi dell'art. 2408 del Codice Civile. Eventuali omissioni, fatti censurabili o irregolarità rilevate (punti 5, 6 e 18 della Comunicazione Consob n. 1025564/01)

Il Collegio Sindacale non ha ricevuto denunce ex art. 2408 del Codice Civile nel corso dell'esercizio 2019 e nei primi mesi dell'esercizio 2020.

Dall'attività di vigilanza svolta non sono emersi fatti censurabili, omissioni o irregolarità che richiedessero la segnalazione alle competenti Autorità di Vigilanza.

\*\*\*

Richiamate tutte le considerazioni formulate nella presente Relazione, il Collegio Sindacale non rileva motivi ostativi all'approvazione del Bilancio d'Esercizio di Assicurazioni Generali S.p.A. per l'esercizio chiuso al 31 dicembre 2019, così come presentatoVi dal Consiglio di Amministrazione.

Con riferimento alla proposta di distribuzione del dividendo riveniente integralmente dall'utile dell'esercizio formulata dal Consiglio di Amministrazione in data 12 marzo 2020, il Collegio Sindacale intende segnalare quanto segue.

In data 17 marzo 2020 EIOPA ha emesso uno *statement* con riguardo alle azioni per mitigare l'impatto del COVID-19 sul settore assicurativo europeo, che il Collegio Sindacale ha ricevuto e prontamente esaminato. Tali indicazioni, con particolare riferimento all'invito alle compagnie assicurative a seguire prudenti politiche di distribuzione dei dividendi e delle componenti variabili di remunerazione degli esponenti aziendali, sono state oggetto di analisi da parte del Consiglio di Amministrazione del 23 marzo 2020: in tale occasione, all'esito di ampia discussione con il supporto delle competenti funzioni aziendali, l'organo amministrativo aveva ritenuto di confermare le proposte formulate il 12 marzo 2020 per l'ordine del giorno della prossima Assemblea. Il Collegio ha assistito alle riflessioni svoltesi all'interno del Consiglio di Amministrazione, anche con il supporto di verifiche di sostenibilità alla luce del quadro informativo disponibile, a base della scelta di procedere in particolare con la proposta di distribuzione dei dividendi e non ha osservazioni al riguardo.

Successivamente, IVASS, con lettera in data 30 marzo 2020, ha a sua volta richiesto alle imprese di assicurazione e alle ultime società controllanti italiane, in occasione dei bilanci dell'esercizio 2019 e alla luce della situazione determinata dal COVID-19, di "adottare, a livello individuale e di gruppo, estrema prudenza nella distribuzione dei dividendi e di altri elementi patrimoniali nonché nella corresponsione della componente variabile della remunerazione agli esponenti aziendali".

Il Collegio Sindacale è stato immediatamente informato circa la comunicazione di IVASS, di cui ha preso debita nota e che, in ottemperanza a quanto richiesto dall'Autorità di Vigilanza, provvede con la presente relazione a portare sin da subito all'attenzione degli Azionisti in vista della prossima Assemblea.

Da ultimo, in data 2 aprile 2020, EIOPA ha emesso un nuovo *statement* con il quale ha sollecitato le imprese di assicurazione, tenuto conto dell'attuale contesto di incertezza, a sospendere temporaneamente le distribuzioni discrezionali di dividendi, precisando altresì che detta sospensione potrà essere oggetto di riesame quando gli impatti finanziari ed economici del COVID-19 inizieranno a diventare più chiari. EIOPA ha inoltre invitato le compagnie assicurative ad adottare analogo approccio di prudenzialità anche alle politiche di remunerazione variabile degli esponenti aziendali: al riguardo, EIOPA ha espresso l'aspettativa che le compagnie provvedano a riesaminare le attuali politiche di remunerazione al fine di assicurarne la coerenza con una prudente pianificazione del capitale e con l'attuale contesto economico. In questo quadro, secondo il *Regulator* europeo, le parte variabile di remunerazione dovrebbe essere individuata in termini conservativi e ne dovrebbe comunque essere considerato il differimento.

Sulla base di quanto è stato comunicato al Collegio, il Consiglio di Amministrazione della Compagnia si riunirà prossimamente al fine di valutare le indicazioni provenienti dai *Regulators* europeo e nazionale. Il Collegio richiama l'importanza che il Consiglio di Amministrazione della Compagnia assuma le proprie determinazioni secondo un approccio di ragionata prudenza coerente con l'attuale situazione di incertezza.

Trieste, 3 aprile 2020

### Il Collegio Sindacale

Carolyn Dittmeier, Presidente  
Lorenzo Pozza  
Antonia Di Bella



# Relazione della Società di Revisione



EY S.p.A.  
Largo Don Bonifacio, 1  
34125 Trieste

Tel: +39 040 7783011  
Fax: +39 040 7783068  
ey.com

## Relazione della società di revisione indipendente ai sensi dell'art. 14 del D. Lgs. 27 gennaio 2010, n. 39, dell'art. 10 del Regolamento (UE) n. 537/2014 e dell'art. 102 del D. Lgs. 7 settembre 2005, n. 209

Agli azionisti di  
Assicurazioni Generali S.p.A.

### Relazione sulla revisione contabile del bilancio consolidato

#### Giudizio

Abbiamo svolto la revisione contabile del bilancio consolidato del Gruppo Generali (il Gruppo), costituito dallo stato patrimoniale al 31 dicembre 2019, dal conto economico, dal conto economico complessivo, dal prospetto delle variazioni di patrimonio netto, dal rendiconto finanziario per l'esercizio chiuso a tale data e dalla nota integrativa.

A nostro giudizio, il bilancio consolidato fornisce una rappresentazione veritiera e corretta della situazione patrimoniale e finanziaria del Gruppo al 31 dicembre 2019, del risultato economico e dei flussi di cassa per l'esercizio chiuso a tale data, in conformità agli International Financial Reporting Standards adottati dall'Unione Europea, nonché al Regolamento emanato in attuazione dell'art. 90 del D. Lgs. 7 settembre 2005, n. 209.

#### Elementi alla base del giudizio

Abbiamo svolto la revisione contabile in conformità ai principi di revisione internazionali (ISA Italia). Le nostre responsabilità ai sensi di tali principi sono ulteriormente descritte nella sezione Responsabilità della società di revisione per la revisione contabile del bilancio consolidato della presente relazione. Siamo indipendenti rispetto ad Assicurazioni Generali S.p.A. in conformità alle norme e ai principi in materia di etica e di indipendenza applicabili nell'ordinamento italiano alla revisione contabile del bilancio. Riteniamo di aver acquisito elementi probativi sufficienti ed appropriati su cui basare il nostro giudizio.

#### Aspetti chiave della revisione contabile

Gli aspetti chiave della revisione contabile sono quegli aspetti che, secondo il nostro giudizio professionale, sono stati maggiormente significativi nell'ambito della revisione contabile del bilancio consolidato in esame. Tali aspetti sono stati da noi affrontati nell'ambito della revisione contabile e nella formazione del nostro giudizio sul bilancio consolidato nel suo complesso; pertanto su tali aspetti non esprimiamo un giudizio separato.



Abbiamo identificato i seguenti aspetti chiave della revisione contabile:

Aspetti chiave	Risposte di revisione
<p><b>Valutazione dell'avviamento</b></p> <p>Il valore di iscrizione dell'avviamento, al 31 dicembre 2019, è pari a Euro 7.180 milioni. L'avviamento, sulla base di quanto definito dallo IAS 36 - Impairment of Assets, viene valutato al costo al netto di eventuali perdite di valore. A tal fine, il Gruppo effettua, con cadenza almeno annuale, un impairment test, comparando il valore recuperabile di ogni Cash Generating Unit (CGU) cui è stato attribuito l'avviamento al rispettivo valore contabile. Il valore recuperabile è rappresentato dal maggiore tra il fair value e il valore d'uso determinato dal Gruppo attraverso la metodologia del Dividend Discount Model (DDM).</p> <p>L'informativa di bilancio relativa all'avviamento è riportata in nota integrativa nella sezione "Criteri di valutazione" e nella nota numero 4. Il modello DDM presuppone l'utilizzo di assunzioni caratterizzate da un elevato grado di soggettività quali, ad esempio, i flussi dei dividendi estrapolati dai business plan, i tassi di crescita nominale e il costo del capitale. Inoltre, il perdurante basso livello dei tassi di mercato in molti dei Paesi di riferimento per il Gruppo, ha determinato, negli ultimi anni, una riduzione della redditività delle CGU del segmento vita, rappresentanti oltre il 50% dell'importo complessivo della voce, e quindi una diminuzione dell'eccedenza tra valore contabile e valore recuperabile. Simili effetti sono stati generati dall'alta volatilità dei mercati finanziari che ha determinato un andamento negativo delle masse gestite dalla GCU Multiboutique del segmento Asset Management. Per tali ragioni questo aspetto è stato da noi ritenuto un aspetto chiave ai fini dell'attività di revisione.</p>	<p>La risposta di revisione ha comportato lo svolgimento di una serie di procedure di cui di seguito si riporta la sintesi di quelle maggiormente rilevanti:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• la comprensione del processo di determinazione dei valori recuperabili adottato dal Gruppo e dei relativi controlli chiave, nonché l'effettuazione di sondaggi di conformità su questi ultimi, tenuto conto della procedura di impairment test approvata dal Consiglio di Amministrazione del 13 febbraio 2020;</li> <li>• la valutazione dell'appropriatezza delle metodologie utilizzate dagli amministratori per la determinazione del valore recuperabile;</li> <li>• la valutazione della ragionevolezza delle assunzioni utilizzate dagli amministratori per la determinazione del valore recuperabile, con particolare riferimento ai flussi dei dividendi estrapolati dai business plan, i tassi di crescita nominale e il costo del capitale;</li> <li>• l'analisi dei risultati.</li> </ul> <p>Nello svolgimento delle nostre verifiche ci siamo avvalsi dell'ausilio di esperti in materia di valutazioni aziendali. Abbiamo infine considerato l'adeguatezza della relativa informativa di bilancio riportata nella nota integrativa.</p>
<p><b>Valutazione di investimenti finanziari complessi o non quotati</b></p> <p>Il bilancio consolidato al 31 dicembre 2019 include Euro 31.049 milioni e Euro 10.533 milioni classificati rispettivamente al livello 2 e al livello 3 della gerarchia del fair value prevista</p>	<p>La risposta di revisione ha comportato lo svolgimento di una serie di procedure di cui di seguito si riporta la sintesi di quelle maggiormente rilevanti:</p>



dall'IFRS 13 – Fair Value Measurement.

L'informativa di bilancio relativa agli investimenti è riportata in nota integrativa nella sezione "Criteri di valutazione" e nelle note numero 39, 40 e 41.

Per tali investimenti non esiste un mercato attivo, quindi il loro fair value è determinato attraverso metodologie e modelli di calcolo caratterizzati da un elevato grado di soggettività nella scelta delle assunzioni, quali, ad esempio, tassi di interesse, curve di rendimento, spread creditizi e stime sul dividendo; pertanto questo aspetto è stato da noi ritenuto un aspetto chiave ai fini dell'attività di revisione.

- la comprensione del processo di determinazione dei fair value e dei relativi controlli chiave, nonché l'effettuazione di sondaggi di conformità su questi ultimi;
- lo svolgimento, per un campione di investimenti, di procedure di repricing autonome volte a verificare la ragionevolezza dei fair value alla data di chiusura di bilancio.

Nello svolgimento delle nostre verifiche ci siamo avvalsi dell'ausilio di esperti in materia di valutazioni di strumenti finanziari.

Abbiamo infine considerato l'adeguatezza della relativa informativa di bilancio riportata nella nota integrativa.

Stima delle riserve tecniche dei rami danni

Le riserve tecniche dei rami danni, iscritte al 31 dicembre 2019 per un ammontare pari a Euro 31.652 milioni, sono costituite in osservanza dei criteri applicati dalle singole imprese assicurative del Gruppo per la preparazione del bilancio d'esercizio, in quanto questi contratti ricadono nell'ambito d'applicazione dell'IFRS 4 – Insurance Contracts. In conformità a tale principio, non sono stati riconosciuti accantonamenti per eventuali sinistri futuri, con la conseguente eliminazione delle riserve di perequazione e di alcune componenti integrative della riserva premi.

L'informativa di bilancio relativa alle riserve tecniche dei rami danni è riportata in nota integrativa nella sezione "Criteri di valutazione" e nella nota numero 13.

La valutazione delle riserve tecniche dei rami danni è un articolato processo di stima che presuppone l'utilizzo di complesse metodologie e modelli di calcolo di tipo statistico-attuariale che si caratterizzano anche per un elevato grado di soggettività nella scelta delle assunzioni, quali ad esempio la frequenza e il costo medio dei sinistri, utilizzate come input per lo sviluppo della stima. Ciò è ulteriormente accentuato nei segmenti caratterizzati da lunghi periodi di gestione, quali ad esempio i rami auto, che rappresentano circa il 45% delle riserve complessive.

Per tali ragioni questo aspetto è stato da noi

La risposta di revisione ha comportato lo svolgimento di una serie di procedure di cui di seguito si riporta la sintesi di quelle maggiormente rilevanti:

- la comprensione del processo di stima delle riserve tecniche dei rami danni adottato dal Gruppo e dei relativi controlli chiave, nonché l'effettuazione di sondaggi di conformità su questi ultimi; tale attività è stata svolta anche con riferimento ai presidi posti in essere per assicurare la completezza, accuratezza e pertinenza dei dati di base relativi ai portafogli assicurativi presi a riferimento per il calcolo delle stime e ha tenuto altresì in considerazione le attività di verifica svolte dalla funzione attuariale del Gruppo e i relativi esiti;
- la valutazione dell'appropriatezza delle metodologie e della ragionevolezza delle assunzioni utilizzate ai fini della stima delle riserve tecniche dei rami danni, incluse le riserve integrative;
- lo svolgimento di analisi comparative attraverso il ricalcolo di opportuni indici osservati in serie storica e la loro correlazione con altri indici significativi di bilancio, nonché attraverso la verifica della loro coerenza rispetto alle altre informazioni di bilancio, ai valori attesi ed ai risultati riscontrati nei precedenti esercizi;



ritenuto un aspetto chiave ai fini dell'attività di revisione.

- la verifica, per ciascun portafoglio ritenuto significativo, che l'ammontare della stima delle riserve tecniche sia incluso in un intervallo di valori definiti ragionevoli, anche attraverso un autonomo reperforming, ove applicabile, delle procedure attuariali di calcolo delle medesime.

Nello svolgimento delle nostre verifiche ci siamo avvalsi dell'ausilio di esperti in materie statistico-attuariali.

Abbiamo infine considerato l'adeguatezza della relativa informativa di bilancio riportata nella nota integrativa.

#### Stima delle riserve tecniche dei rami vita

Le riserve tecniche dei rami vita, iscritte al 31 dicembre 2019 per un ammontare pari a Euro 387.560 milioni, si riferiscono a prodotti assicurativi e a prodotti di natura finanziaria con elementi di partecipazione discrezionale agli utili. Le riserve relative a tali prodotti, in accordo con l'IFRS 4, sono determinate in base ai criteri applicati dalle singole imprese assicurative del Gruppo per la preparazione del bilancio d'esercizio. Le riserve tecniche dei contratti classificati come assicurativi e dei contratti d'investimento con partecipazione agli utili discrezionale sono calcolate, sulla base di assunzioni attuariali, analiticamente per ogni tipologia di contratto, e sono adeguate per fronteggiare tutti gli impegni in essere alla luce delle migliori stime possibili; esse includono inoltre la quota di attribuzione agli assicurati della differenza tra il valore delle poste di bilancio collegate alla partecipazione agli utili e il corrispondente valore utilizzato per determinare il rendimento da retrocedere agli assicurati (cd. "shadow accounting"). Conformemente con quanto previsto dall'IFRS4, al fine di verificare la congruità delle riserve tecniche dei rami vita il Gruppo deve svolgere un Liability Adequacy Test (LAT). Tale test è effettuato comparando la riserva IFRS, inclusiva della parte derivante dall'applicazione dello "shadow accounting", al netto di eventuali costi di acquisizione differiti (DAC) o attivi immateriali collegati ai contratti in esame

La risposta di revisione ha comportato lo svolgimento di una serie di procedure di cui di seguito si riporta la sintesi di quelle maggiormente rilevanti:

- la comprensione del processo di stima delle riserve tecniche dei rami vita, adottato dal Gruppo e dei relativi controlli chiave, nonché l'effettuazione di sondaggi di conformità su questi ultimi; tale attività è stata svolta anche con riferimento ai presidi posti in essere per assicurare la completezza, accuratezza e pertinenza dei dati di base relativi ai portafogli assicurativi presi a riferimento per il calcolo delle stesse e ha tenuto altresì in considerazione le attività di verifica svolte dalla funzione attuariale del Gruppo e i relativi esiti;
- la valutazione dell'appropriatezza delle metodologie e della ragionevolezza delle assunzioni utilizzate dal Gruppo al fine dello svolgimento del Liability Adequacy Test (LAT) rispetto a quanto definito dall'IFRS 4 e lo svolgimento di procedure di validità sui dati di base utilizzati nel test, inclusi quelli riferiti alle componenti di shadow accounting, DAC e VoBa;
- la verifica della conformità, rispetto a quanto definito dall'IFRS 4, delle metodologie utilizzate per l'attribuzione agli assicurati di parte della differenza tra il valore IFRS delle poste di bilancio



(VoBa), con il valore attuale dei flussi di cassa netti futuri relativi ai contratti assicurativi.

L'informativa di bilancio relativa alle riserve tecniche dei rami vita è riportata in nota integrativa nella sezione "Criteri di valutazione" e nella nota numero 13.

La valutazione delle riserve tecniche dei rami vita è quindi un articolato processo di stima che presuppone l'utilizzo di complesse metodologie e modelli di calcolo di tipo statistico-attuariale che si caratterizzano anche per un elevato grado di soggettività nella scelta delle assunzioni utilizzate come input per lo sviluppo della stima, riguardanti aspetti quali mortalità, morbilità, determinazione dei tassi di sconto, spese e inflazione.

Inoltre, il perdurante basso livello dei tassi di mercato in molti dei Paesi di riferimento per il Gruppo, ha determinato, negli ultimi anni, l'incremento delle riserve contabilizzate a seguito della verifica di congruità.

Per tali ragioni questo aspetto è stato da noi ritenuto un aspetto chiave ai fini dell'attività di revisione.

collegate alla partecipazione agli utili e il valore utilizzato per determinare il rendimento da retrocedere sulla base delle norme contrattuali;

- lo svolgimento di analisi comparative attraverso il ricalcolo di opportuni indici osservati in serie storica e la loro correlazione con altri indici significativi di bilancio, nonché attraverso la verifica della loro coerenza rispetto alle altre informazioni di bilancio, ai valori attesi ed ai risultati riscontrati nei precedenti esercizi;
- lo sviluppo di un autonomo intervallo di valori ritenuti ragionevoli della stima, anche attraverso analisi di sensitività, rappresentativo del grado di incertezza insita nelle assunzioni presenti nel processo di determinazione delle riserve tecniche dei rami vita, e la verifica che le medesime risultassero ricomprese in tale intervallo.

Nello svolgimento delle nostre verifiche ci siamo avvalsi dell'ausilio di esperti in materie statistico-attuariali.

Abbiamo infine considerato l'adeguatezza della relativa informativa di bilancio riportata nella nota integrativa.

#### Responsabilità degli amministratori e del collegio sindacale per il bilancio consolidato

Gli amministratori sono responsabili per la redazione del bilancio consolidato che fornisca una rappresentazione veritiera e corretta in conformità agli International Financial Reporting Standards adottati dall'Unione Europea, nonché al Regolamento emanato in attuazione dell'art. 90 del D. Lgs. 7 settembre 2005, n. 209 e, nei termini previsti dalla legge, per quella parte del controllo interno dagli stessi ritenuta necessaria per consentire la redazione di un bilancio 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 del bilancio consolidato, 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 del bilancio consolidato 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 del bilancio consolidato

I nostri obiettivi sono l'acquisizione di una ragionevole sicurezza che il bilancio consolidato nel suo complesso non contenga 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 (ISA Italia) 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 del bilancio consolidato.

Nell'ambito della revisione contabile svolta in conformità ai principi di revisione internazionali (ISA Italia), 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 nel bilancio consolidato, 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 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 principi contabili 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 di bilancio 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 valutato la presentazione, la struttura e il contenuto del bilancio consolidato nel suo complesso, inclusa l'informativa, e se il bilancio consolidato rappresenti le operazioni e gli eventi sottostanti in modo da fornire una corretta rappresentazione;
- abbiamo acquisito elementi probativi sufficienti e appropriati sulle informazioni finanziarie delle imprese o delle differenti attività economiche svolte all'interno del Gruppo per esprimere un giudizio sul bilancio consolidato. Siamo responsabili della direzione, della supervisione e dello svolgimento dell'incarico di revisione contabile del Gruppo. Siamo gli unici responsabili del giudizio di revisione sul bilancio consolidato.

Abbiamo comunicato ai responsabili delle attività di governance, identificati ad un livello appropriato come richiesto dagli ISA Italia, 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 e abbiamo comunicato loro ogni situazione che possa ragionevolmente avere un effetto sulla nostra indipendenza e, ove applicabile, le relative misure di salvaguardia. Tra gli aspetti comunicati ai responsabili delle attività di governance, abbiamo identificato quelli che sono stati più rilevanti nell'ambito della revisione contabile del bilancio consolidato dell'esercizio in esame, che hanno costituito quindi gli aspetti chiave della revisione. Abbiamo descritto tali aspetti nella relazione di revisione.

### Altre informazioni comunicate ai sensi dell'art. 10 del Regolamento (UE) n. 537/2014

L'assemblea degli azionisti di Assicurazioni Generali S.p.A. ci ha conferito in data 30 aprile 2011 l'incarico di revisione legale del bilancio d'esercizio e consolidato per gli esercizi dal 31 dicembre 2012 al 31 dicembre 2020.

Dichiariamo che non sono stati prestati servizi diversi dalla revisione contabile vietati ai sensi dell'art. 5, par. 1, del Regolamento (UE) n. 537/2014 e che siamo rimasti indipendenti rispetto ad Assicurazioni Generali S.p.A. nell'esecuzione della revisione legale.

Confermiamo che il giudizio sul bilancio consolidato espresso nella presente relazione è in linea con quanto indicato nella relazione aggiuntiva destinata al collegio sindacale, nella sua funzione di comitato per il controllo interno e la revisione contabile, predisposta ai sensi dell'art. 11 del citato Regolamento.

### Relazione su altre disposizioni di legge e regolamentari

Giudizio ai sensi dell'art. 14, comma 2, lettera e), del D. Lgs. 27 gennaio 2010, n. 39 e dell'art. 123-bis, comma 4, del D. Lgs. 24 febbraio 1998 n. 58

Gli amministratori di Assicurazioni Generali S.p.A. sono responsabili per la predisposizione della relazione sulla gestione e della relazione sul governo societario e gli assetti proprietari del Gruppo Generali al 31 dicembre 2019, incluse la loro coerenza con il relativo bilancio consolidato e la loro conformità alle norme di legge.

Abbiamo svolto le procedure indicate nel principio di revisione (SA Italia) n. 720B al fine di esprimere un giudizio sulla coerenza della relazione sulla gestione e di alcune specifiche informazioni contenute nella relazione sul governo societario e gli assetti proprietari indicate nell'art. 123-bis, comma 4, del D. Lgs. 24 febbraio 1998, n. 58, con il bilancio consolidato del Gruppo Generali al 31 dicembre 2019 e sulla conformità delle stesse alle norme di legge, nonché di rilasciare una dichiarazione su eventuali errori significativi.

A nostro giudizio, la relazione sulla gestione e alcune specifiche informazioni contenute nella relazione sul governo societario e gli assetti proprietari sopra richiamate sono coerenti con il bilancio consolidato del Gruppo Generali al 31 dicembre 2019 e sono redatte in conformità alle norme di legge.

Con riferimento alla dichiarazione di cui all'art. 14, comma 2, lettera e), del D. Lgs. 27 gennaio 2010, n. 39, rilasciata sulla base delle conoscenze e della comprensione dell'impresa e del relativo contesto acquisite nel corso dell'attività di revisione, non abbiamo nulla da riportare.





Dichiarazione ai sensi dell'art. 4 del Regolamento Consob di attuazione del D. Lgs. 30 dicembre 2016, n. 254

Gli amministratori di Assicurazioni Generali S.p.A. sono responsabili per la predisposizione della dichiarazione non finanziaria ai sensi del D. Lgs. 30 dicembre 2016, n. 254.

Abbiamo verificato l'avvenuta approvazione da parte degli amministratori della dichiarazione non finanziaria.

Ai sensi dell'art. 3, comma 10, del D. Lgs. 30 dicembre 2016, n. 254, tale dichiarazione è oggetto di separata attestazione di conformità da parte nostra.

Trieste, 31 marzo 2020

EY S.p.A.

A handwritten signature in black ink, appearing to read 'Mauro Agnolon', written over a light blue rectangular background.

Mauro Agnolon  
(Revisore Legale)

## Glossario

**Altri investimenti:** voce che include le partecipazioni in società non consolidate, associate e joint venture, strumenti derivati, crediti verso istituzioni finanziarie e crediti verso clienti, principalmente relativi alle attività bancarie volte da alcune compagnie del Gruppo.

**Asset owner:** titolare degli investimenti che, in quanto tale, ne sopporta i relativi rischi.

**Attività finanziaria:** una qualsiasi attività che sia

- disponibilità liquide;
- uno strumento rappresentativo di capitale di un'altra entità;
- un diritto contrattuale:
  - a ricevere disponibilità liquide o un'altra attività finanziaria da un'altra entità; o
  - a scambiare attività o passività finanziarie con un'altra entità le condizioni che sono potenzialmente favorevoli all'entità; o
- un contratto che sarà o potrà essere estinto tramite strumenti rappresentativi di capitale dell'entità ed è:
  - un non derivato per cui l'entità è o può essere obbligata a ricevere un numero variabile di strumenti rappresentativi di capitale dell'entità; o
  - un derivato che sarà o potrà essere regolato con modalità diverse dallo scambio di un importo fisso di disponibilità liquide o un'altra attività finanziaria contro un numero fisso di strumenti rappresentativi di capitale dell'entità. A tal fine, gli strumenti rappresentativi di capitale dell'entità non includono strumenti che siano a loro volta contratti per ricevere o consegnare in futuro strumenti rappresentativi di capitale dell'entità.

**Attività finanziarie collegate a contratti unit- e index-linked:** 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.

**Aumento delle disuguaglianze e riduzione della mobilità sociale:** il crescente divario nella distribuzione della ricchezza fra gruppi sociali e - più in generale - la polarizzazione nell'accesso a opportunità di autodeterminazione si stanno accompagnando a un declino della mobilità sociale, con una tendenza a una permanenza protratta nello stato di povertà ed esclusione, legati principalmente alle condizioni socio-economiche del nucleo familiare di provenienza.

**Cambiamenti climatici:** il riscaldamento climatico, dovuto all'immissione in atmosfera di gas a effetto serra per via delle attività antropiche, sta intensificando gli eventi naturali estremi quali alluvioni, siccità, tempeste, innalza-

mento del livello dei mari e ondate di calore con ripercussioni sugli ecosistemi naturali, sulla salute umana e sulla disponibilità di risorse idriche. Le politiche e gli sforzi richiesti per limitare il riscaldamento globale al di sotto di 1,5° C attraverso la decarbonizzazione dell'economia porteranno a cambiamenti radicali dei sistemi produttivi ed energetici. Per quanto potranno essere efficaci tali sforzi, alcuni cambiamenti saranno inevitabili, rendendo pertanto necessarie strategie di adattamento e riduzione della vulnerabilità alle mutate condizioni climatiche.

**Cambiamento delle esigenze di cura e dei servizi sanitari offerti:** i sistemi di cura e di assistenza sanitaria si stanno trasformando per effetto dell'evoluzione demografica, tecnologica e delle politiche pubbliche, portando a una crescita della richiesta di servizi sanitari, sempre più all'avanguardia, che pongono il paziente al centro, con aspettative crescenti di guarigione e cure di qualità. Crescono quindi il livello di sofisticazione e di costo dei servizi sanitari, che vedono una crescente integrazione dell'offerta pubblica da parte dell'iniziativa imprenditoriale privata.

**Capitali:** stock di valore utilizzati come input per il modello di business. Possono essere incrementati, ridotti o trasformati attraverso le attività e gli output dell'organizzazione. Nell'International <IR> Framework i capitali vengono suddivisi nelle seguenti categorie:

- capitale finanziario: insieme dei fondi che un'organizzazione può utilizzare per produrre beni o fornire servizi, ottenuti tramite forme di finanziamento, quali l'indebitamento, l'equity, i prestiti obbligazionari oppure generati tramite l'attività operativa o dai risultati degli investimenti;
- capitale manifatturiero: oggetti fisici fabbricati (in contrapposizione alle risorse fisiche naturali) che un'organizzazione può utilizzare per produrre beni o fornire servizi;
- capitale intellettuale: beni immateriali corrispondenti al capitale organizzativo e al valore della conoscenza;
- capitale umano: competenze, capacità ed esperienza delle persone e la loro motivazione ad innovare;
- capitale sociale e relazionale: istituzioni e relazioni fra o all'interno di comunità, gruppi di stakeholder e altri network, nonché la capacità di condividere informazioni al fine di aumentare il benessere individuale e collettivo;
- capitale naturale: tutti i processi e le risorse ambientali, rinnovabili e non rinnovabili, che forniscono beni o servizi per il successo passato, presente e futuro di un'organizzazione.

**Clausola di lockup:** impone l'indisponibilità delle azioni assegnate in relazione ad alcuni piani d'incentivazione (o una specifica quota) per uno specifico arco temporale

come definito da ogni singolo piano. La clausola sancisce l'impegno della società emittente ed eventualmente di alcuni azionisti a non compiere determinate azioni sul capitale della società stessa nel periodo successivo ad un'operazione di offerta pubblica.

**Cliente:** persona fisica o giuridica che detiene almeno una polizza attiva e paga un premio a Generali oppure un prodotto bancario o un fondo pensione (la polizza/il prodotto può essere con Generali, con altro brand non Generali locale, o in modalità white label).

**Contratti di investimento:** contratti 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.

**CoR, combined ratio:** indicatore di performance tecnica del segmento Danni, calcolato come incidenza dei sinistri e delle spese di gestione assicurativa (spese di acquisizione e spese di amministrazione) sui premi di competenza ossia come somma di loss ratio e expense ratio.

**Cost/Income ratio:** indicatore di performance del segmento Asset Management, calcolato come incidenza dei costi operativi sui ricavi operativi.

**Costo medio ponderato del debito:** costo medio annualizzato del debito finanziario tenendo in considerazione le passività al loro valore nominale, in essere alla data chiusura e le relative attività di copertura del rischio tasso e cambio.

**Crescenti aspettative nei confronti delle imprese in termini di trasparenza, valori e impegno per la sostenibilità:** gli stakeholder chiave delle aziende quali investitori, consumatori e dipendenti, specialmente in Europa e con particolare riferimento alla generazione dei millennial, sono sempre più attenti ed esigenti rispetto al purpose e alle pratiche di sostenibilità delle imprese. Aumentano anche i requisiti normativi per le aziende in ambito di rendicontazione e trasparenza, rendendo sempre più indispensabile per un'impresa dimostrare la capacità di creare valore per tutti gli stakeholder, andando oltre gli obblighi tipici di remunerazione del capitale degli investitori e di soddisfazione dei clienti. Testimoniano questa tendenza anche il numero crescente di società benefit a scopo di lucro, di cooperative e di imprese sociali.

**Dinamiche del mondo del lavoro e riconfigurazione del sistema impresa:** le nuove tecnologie, la globalizzazione

e la terziarizzazione dell'economia stanno cambiando il mercato del lavoro con la diffusione di un'organizzazione del lavoro più piatta e fluida, come evidenziano la crescita del lavoro agile e flessibile, della rotazione delle mansioni e di soluzioni di smart working. In crescita anche i lavoratori autonomi e le collaborazioni freelance a fronte di una stagnazione del lavoro dipendente, che rendono il mercato del lavoro meno rigido ma anche più precario, irregolare e discontinuo. A livello di dinamiche del mondo produttivo e delle imprese, in Europa aumentano le PMI, si assiste a una contrazione e radicale trasformazione dei settori industriali tradizionali e i processi produttivi si articolano su scala globale con un aumento della complessità delle filiere di fornitura.

**Dipendenti:** somma del personale (inclusi dirigenti, impiegati, produttori a libro paga e personale ausiliario) in forza al Gruppo alla fine del periodo di riferimento.

**Dipendenti formati:** dipendenti che hanno partecipato ad attività di formazione formale progettate per destinatari specifici o su specifici argomenti, che non sono incluse nelle normali attività lavorative quotidiane. Sono inclusi anche quei dipendenti formati che hanno lasciato il Gruppo prima della fine del periodo di riferimento.

**Disponibilità liquide e mezzi equivalenti:** 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). Sono inoltre classificati come disponibilità liquide i depositi a breve termine e i fondi di investimento monetari, i quali rientrano nella gestione della liquidità di Gruppo.

**Distributore:** forza vendita relativa alle reti distributive tradizionali (agenti con mandato esclusivo o non esclusivo per promuovere e distribuire i prodotti di Generali e forza vendita dipendente, occupata in modo permanente nelle attività di promozione e distribuzione dei prodotti di Generali).

**Diversity & Inclusion index, D&I index:** indice che misura il raggiungimento delle ambizioni Diversity & Inclusion per le priorità di genere, generazioni, culture e inclusione attraverso 8 indicatori (donne manager, donne talenti, talenti di età inferiore a 35 anni, nuovi assunti con età media inferiore a 30 anni, dipendenti in ruoli che necessitano di nuove competenze considerate critiche, talenti con esperienza internazionale, entità organizzative con smart working e entità organizzative con piani di azione sulla disabilità).

**Durata media:** durata residua (vita restante di uno strumento di debito) a scadenza o alla prima data utile per il

rimborso anticipato ad opzione del mittente, ove presente, delle passività incluse nel debito finanziario in essere alla data di chiusura, ponderata per il loro valore nominale.

**Earning per share:** rapporto tra utile netto di Gruppo e numero medio ponderato delle azioni ordinarie in circolazione.

**Empowerment femminile e inclusione delle minoranze:** nei vari ambiti della vita sociale, dal mondo del lavoro a quello della rappresentanza politica e della comunicazione pubblica, si assiste a crescenti rivendicazioni alla piena inclusione e valorizzazione delle diversità legate al genere, all'età, alla provenienza, all'etnia, al credo religioso, all'orientamento sessuale e alle condizioni di disabilità. Ha assunto particolare enfasi il tema della valorizzazione del talento femminile e della riduzione del divario retributivo e occupazionale di genere. A fronte di queste tendenze si registrano tuttavia - specialmente nelle fasce sociali a più basso reddito e titolo di studio - l'aumento di forme di intolleranza, esclusione sociale e violenza sulle donne, sulle minoranze etniche e religiose, sui migranti e sulle persone LGBTI+ e con disabilità psico-fisica.

**Entità organizzative con smart working:** entità organizzative dove, in base alle disposizioni e/o regolamentazioni locali, è possibile fare lo smart working.

**Eventi estremi:** la concentrazione della popolazione e delle attività produttive in contesti urbani stanno aumentando i rischi connessi a eventi estremi quali terremoti e tsunami, catastrofi provocate dall'uomo quali incidenti tecnologici, radiologici, gravi emergenze sanitarie e terrorismo, rendendo necessario il rafforzamento di sistemi di prevenzione, preparazione e risposta a eventi estremi in modo da aumentare la resilienza dei territori e delle comunità.

**Evoluzione dello stile di vita e delle abitudini di consumo:** la maggiore consapevolezza sul legame fra salute, abitudini di vita e contesto ambientale stanno favorendo la diffusione - specialmente nelle fasce sociali a più alto reddito e titolo di studio - di stili di vita sani, improntati alla prevenzione e alla promozione proattiva del benessere. Ne sono esempi la crescente attenzione verso un'alimentazione sana e all'attività fisica. Tuttavia nelle fasce sociali più vulnerabili persistono, se non aumentano, stili di vita non salutari e comportamenti a rischio, registrando un aumento delle dipendenze (droghe, alcol, tabacco, ludopatie, dipendenza da internet e smartphone), del disagio psichico, della carenza di sonno, delle abitudini alimentari scorrette e della sedentarietà, con alti costi sociali legati alla spesa sanitaria, alla perdita di produttività e alla mortalità anticipata.

**Funzioni fondamentali:** sono le funzioni di Internal Audit, Compliance, Risk Management e Attuariale.

**General account:** investimenti da schemi di bilancio (con esclusione delle attività finanziarie collegate a contratti unit- e index-linked e derivanti dalla gestione di fondi pensione) e le disponibilità liquide e mezzi equivalenti. Sono inoltre incluse alcune passività di natura simile agli investimenti, tra le quali i derivati passivi riferibili al portafoglio investimenti e i contratti pronti contro termine.

**Impatti:** conseguenze (positive e negative) interne ed esterne sui capitali, generate dalle attività aziendali e dai relativi output.

**Instabilità geopolitica, macroeconomica e finanziaria:** l'indebolimento del multilateralismo e dei meccanismi tradizionali di governance globale stanno portando a un aumento delle tensioni tra Stati e alla recrudescenza del protezionismo commerciale e del populismo. Al mutato quadro geopolitico si lega - con complesse relazioni di causa ed effetto - il peggioramento delle condizioni macroeconomiche e uno scenario di perdurante abbassamento dei tassi d'interesse. L'indebolimento dell'iniziativa delle istituzioni politiche tradizionali si sta accompagnando all'affermazione di coalizioni e meccanismi di coordinamento globali promossi dal settore privato e della società civile.

**Invecchiamento della popolazione e trasformazione dei sistemi pensionistici:** l'aumento dell'aspettativa di vita e la riduzione dei tassi di natalità avranno impatti significativi sulla sostenibilità finanziaria dei sistemi di protezione sociale e potrebbero portare a una riduzione delle prestazioni previdenziali pubbliche. L'invecchiamento della popolazione influenzerà anche il mondo del lavoro e dei consumi, con effetti sulla produttività e sugli equilibri intergenerazionali con un incremento degli oneri di assistenza a carico della popolazione in età lavorativa.

**Investimenti green e sostenibili:** investimenti che supportano progetti green e/o sociali, con l'obiettivo esplicito di creare un impatto positivo e contribuire ai Sustainable Development Goals delle Nazioni Unite.

**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.

**Investimenti in formazione:** tutti i costi diretti della formazione formale, ad eccezione di quelli relativi alle attività di

formazione incluse nelle normali attività lavorative quotidiane.

**Investimenti in iniziative strategiche interne:** totale investimenti (inclusi nelle spese generali, secondo la vista della cassa - capex) inclusi nelle spese come somma di tutte le iniziative strategiche considerate nella strategia Generali 2021.

**London Benchmarking Group (LBG):** standard internazionale utilizzato dalle compagnie per il reporting sulle iniziative nella comunità. Il framework su cui si basa prevede la misurazione delle risorse impiegate (input), delle attività svolte (output) e degli impatti generati (impact).

**NBM, margine della nuova produzione:** indicatore di redditività del nuovo business del segmento Vita che è pari al rapporto NBV/PVNB. La marginalità su PVNB è da leggersi come rapporto prospettico tra profitti e premi.

**NBV, valore della nuova produzione:** indicatore del valore creato dal nuovo business del segmento Vita. Si ottiene attualizzando alla data dell'emissione dei nuovi contratti i corrispondenti utili attesi al netto del costo del capitale (calcolato al netto della quota di pertinenza degli interessi di minoranza).

**Norme e leggi sempre più complesse e necessità di una governance integrata:** a fronte di sistemi finanziari sempre più interconnessi e all'espansione a livello globale dei fenomeni corruttivi e di economia criminale aumenta la produzione di leggi e meccanismi regolatori, specialmente per il settore finanziario, per governare tale complessità e condividere con gli operatori del settore la prevenzione e il contrasto alle attività illegali. Aumentano pertanto per le imprese gli oneri per garantire conformità normativa e la necessità di una maggiore integrazione e semplificazione dei sistemi di governance.

**Nuove famiglie: multi-culturalità e nuclei con un solo componente:** i fenomeni migratori e la maggiore mobilità internazionale stanno accrescendo la diversità culturale delle società globalizzate moderne, trasformando le preferenze e il mercato dei consumatori, la gestione dei contesti di lavoro e il dibattito politico. Anche la fisionomia delle famiglie moderne sta mutando profondamente con un significativo incremento dei nuclei costituiti da una sola persona e delle famiglie monoparentali, per effetto della maggiore emancipazione femminile, della crescita delle separazioni, dell'allungamento dell'aspettativa di vita e dell'urbanizzazione. Cambiano di conseguenza le abitudini di consumo, la distribuzione delle risorse e i meccanismi sociali di mitigazione dei rischi, accrescendo la vulnerabilità dei nuclei con un solo componente alle

situazioni di difficoltà, quali la perdita del lavoro o la malattia.

**Passività finanziaria:** una qualsiasi passività che sia:

- un'obbligazione contrattuale:
  - a consegnare disponibilità liquide o un'altra attività finanziaria a un'altra entità; o
  - a scambiare attività o passività finanziarie con un'altra entità alle condizioni che sono potenzialmente sfavorevoli all'entità; o
- un contratto che sarà o potrà essere estinto tramite strumenti rappresentativi di capitale dell'entità ed è:
  - un non derivato per cui l'entità è o può essere obbligata a consegnare un numero variabile di strumenti rappresentativi di capitale dell'entità; o
  - un derivato che sarà o potrà essere estinto con modalità diverse dallo scambio di un importo fisso di disponibilità liquide o un'altra attività finanziaria contro un numero fisso di strumenti rappresentativi di capitale dell'entità. A tal fine, gli strumenti rappresentativi di capitale dell'entità non includono strumenti che siano a loro volta contratti per ricevere o consegnare in futuro degli strumenti rappresentativi di capitale dell'entità.

**Perdita di biodiversità e fragilità degli ecosistemi:** l'espansione delle aree agricole e urbane a danno degli habitat naturali, l'aumento dei livelli di inquinamento e i cambiamenti climatici stanno portando a una rapida estinzione di numerose specie animali e vegetali, con un progressivo impoverimento della diversità biologica e del patrimonio genetico. Il progressivo collasso degli ecosistemi naturali costituisce un crescente rischio per l'uomo, intaccando la catena alimentare, riducendo la resistenza agli agenti patogeni e minacciando lo sviluppo di comunità e settori economici fortemente dipendenti dalla biodiversità, quali l'agricoltura, la pesca, la silvicoltura e il turismo. Di fronte a questa minaccia crescono l'attivismo della società civile, la pressione normativa e la vigilanza delle autorità che ampliano le responsabilità delle imprese non solo al proprio operato ma anche a quelle della filiera di approvvigionamento.

**Perimetro omogeneo:** a parità di area di consolidamento.

**Personale rilevante:** sono i direttori generali, i dirigenti con compiti strategici, i titolari e il personale di livello più elevato delle funzioni fondamentali e le altre categorie del personale la cui attività può avere un impatto significativo sul profilo di rischio dell'impresa, secondo quanto stabilito nel Regolamento IVASS n.38/2018, art. 2, comma 1, lettera m).

**Premi diretti lordi:** pari ai premi lordi sottoscritti del lavoro diretto.

**Premi lordi emessi:** pari ai premi lordi sottoscritti del lavoro diretto e del lavoro accettato da terze parti.

**Prodotti a valenza ambientale:**

- prodotti che mirano a favorire una mobilità sostenibile e a ridotto impatto ambientale, incluse le coperture che premiano il comportamento responsabile alla guida;
- prodotti che sostengono l'efficienza energetica degli edifici;
- prodotti a copertura dei rischi legati alla produzione di energie rinnovabili;
- prodotti specificatamente ideati per fronteggiare i rischi catastrofali o determinati danni ambientali;
- prodotti che riconoscono speciali condizioni in presenza di certificazioni ambientali attestate (ad esempio, ISO 14001, EMAS, LEED);
- prodotti anti-inquinamento.

**Prodotti a valenza sociale:**

- prodotti che rispondono a bisogni di categorie specifiche di clienti o eventi particolarmente sfavorevoli della vita, inclusi prodotti dedicati ai giovani, agli anziani, ai disabili, agli immigrati, alle persone che rimangono disoccupate, a copertura dell'invalidità professionale o che in altra misura sostengono e favoriscono l'inclusione sociale;
- prodotti che promuovono una società più prospera e stabile con particolare attenzione alle piccole e medie imprese e alle persone impegnate in attività di volontariato;
- prodotti ad alto contenuto previdenziale o di micro-assicurazione;
- prodotti che promuovono uno stile di vita responsabile e salutare, facendo leva sulle opportunità offerte dalle nuove tecnologie, sull'importanza della prevenzione sanitaria o su altri comportamenti virtuosi degli assicurati;
- prodotti ad integrazione del servizio sanitario pubblico, destinati a fronteggiare i costi delle cure e dell'assistenza nonché la diminuzione di reddito dei clienti al verificarsi di gravi malattie o stati di non autosufficienza.

**PVNB, valore attuale dei premi della nuova produzione:** valore attuale atteso dei premi futuri della nuova produzione, considerando i riscatti e altri flussi in uscita, scontati al momento dell'emissione utilizzando i tassi di riferimento.

**Raccolta netta:** 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 operativa sugli investimenti:** indicatore alternativo di performance sia del segmento Vita che del segmento Danni, calcolato come rapporto tra il risultato

operativo e gli investimenti medi a valori di bilancio nella configurazione descritta nel capitolo Nota metodologica sugli indicatori alternativi di performance.

**Regulatory Solvency Ratio:** rapporto tra i fondi propri ammissibili e il requisito patrimoniale di solvibilità di Gruppo, entrambi calcolati in linea con la normativa SII. I fondi propri ammissibili sono al netto del dividendo proposto. L'indicatore è da intendersi come preliminare in quanto il Regulatory Solvency Ratio verrà comunicato all'autorità di vigilanza secondo le tempistiche previste dalla normativa Solvency II in materia di reportistica ufficiale.

**Relationship Net Promoter Score, RNPS:** indicatore calcolato sulla base dei risultati di indagini sui clienti. Regolarmente viene esaminato un campione rappresentativo del mercato. In particolare, ai clienti viene chiesto di valutare la loro propensione a raccomandare (o no) Generali alle persone a loro più vicine (parenti, amici e colleghi) utilizzando una scala da 0 a 10. Grazie a questo riscontro, la società può identificare i detractor (punteggio da 0 a 6, sono i clienti insoddisfatti), i passive (punteggio da 7 a 8, sono i clienti passivi) e promoter (punteggio da 9 a 10, sono i clienti soddisfatti). Al fine di calcolare l'RNPS, la percentuale dei clienti insoddisfatti viene sottratta dalla percentuale dei clienti soddisfatti.

L'RNPS non è espresso in termini percentuali ma in valori assoluti.

Ad ogni indagine vengono campionati almeno 200 clienti Generali per mercato e altrettanti clienti dei nostri peer europei internazionali (AXA, Allianz e Zurich) in modo da garantire la solidità dei dati rilevati.

**Relazione integrata:** comunicazione sintetica che illustra come la strategia, la governance, le performance e le prospettive di un'organizzazione, nel contesto esterno nel quale essa opera, consentono di creare valore nel breve, medio e lungo termine.

**Responsible Investment Guideline, RIG:** documento che disciplina a livello di Gruppo le diverse attività di investimento responsabile.

**Rimesse di cassa:** dividendi e equivalenti transazioni permanenti o di lungo termine dalle controllate verso la Capogruppo (ad esempio, riduzioni di capitale o rimborsi permanenti di debito) misurati per cassa.

**Riserva premi:** somma 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:** ammontare complessivo delle somme che, da una prudente valutazione effettuata in base ad elementi obiettivi, risultino necessarie per far fronte al pagamento dei sinistri avvenuti nell'esercizio stesso o in quelli precedenti, e non ancora pagati, nonché alle relative spese di liquidazione. La riserva sinistri è valutata in misura pari al costo ultimo, per tener conto di tutti i futuri oneri prevedibili, sulla base di dati storici e prospettici affidabili e comunque delle caratteristiche specifiche dell'impresa.

**Riserva somme da pagare:** riserva tecnica, tipica del business Vita, pari all'ammontare complessivo delle somme che risultino necessarie per far fronte al pagamento dei capitali e delle rendite maturati, dei riscatti e dei sinistri da pagare.

**Riserve matematiche:** importo che deve essere accantonato dalla compagnia assicurativa per far fronte agli obblighi futuri assunti verso gli assicurati.

**Riserve tecniche allorché il rischio è sopportato dagli assicurati e derivanti dalla gestione di fondi pensione:** la riserva per partecipazione agli utili e ai ristorni comprende gli importi da attribuire agli assicurati o ai beneficiari dei contratti a titolo di partecipazione agli utili tecnici e ai ristorni, purché tali importi non siano stati attribuiti agli assicurati. Questa riserva è relativa ai prodotti del segmento Vita dove il rischio finanziario degli investimenti a copertura di questa passività è sostanzialmente sopportato dagli assicurati.

**Risultato a conto economico degli investimenti:** somma della redditività corrente e dell'harvesting rate al netto delle spese di gestione sugli investimenti. Per approfondimenti si rimanda al capitolo Nota metodologica sugli indicatori alternativi di performance.

**Risultato operativo:** utile del periodo prima delle imposte, al lordo degli interessi passivi relativi al debito finanziario, di alcuni redditi netti finanziari e dei costi e ricavi non ricorrenti. Per approfondimenti si rimanda al capitolo Nota metodologica sugli indicatori alternativi di performance.

**RoE, Return on Equity:** indicatore di ritorno sul capitale in termini di risultato netto di Gruppo, calcolato come rapporto tra:

- risultato netto di Gruppo; e
- patrimonio netto di Gruppo medio, inteso come semisomma del valore puntuale di inizio e fine periodo, rettificato per escludere gli altri utili e perdite rilevati direttamente a patrimonio netto inclusi nelle Altre componenti del Conto Economico Complessivo, quali utili e perdite su attività disponibili per la vendita, utili e perdite su differenze di cambio, utili e perdite su strumenti

di copertura, e utili e perdite attuariali relativi ai piani a benefici definiti.

**Scarsità di risorse naturali e transizione all'economia circolare e dello sharing:** l'aumento della popolazione mondiale e lo sfruttamento eccessivo di risorse naturali quali suolo, terra, acqua, materie prime e risorse alimentari rendono necessaria la transizione verso modelli di economia circolare e di consumo responsabile, che consentano di ridurre le risorse impiegate, gli scarti e i rifiuti prodotti. L'innovazione tecnologica e la diffusione di stili di vita più sostenibili stanno favorendo la diffusione di nuovi modelli di consumo e di produzione basati sulla condivisione, ne sono esempi il car sharing, il co-housing, i co-working e il crowdfunding.

**Segnalazioni relative al Codice di Condotta gestite:** segnalazioni di potenziale violazione del Codice di Condotta del Gruppo che vengono gestite secondo il Processo per la gestione delle segnalazioni del Gruppo. Non includono i reclami dei clienti.

**Sinistralità corrente:** ulteriore dettaglio del combined ratio inteso come il rapporto tra:

- costo dei sinistri di competenza dell'anno corrente + costo delle relative spese di gestione al netto dei relativi recuperi e della riassicurazione; e
- premi netti di competenza.

**Sinistralità delle generazioni precedenti:** ulteriore dettaglio del combined ratio inteso come il rapporto tra:

- costo dei sinistri di competenza delle generazioni precedenti + costo delle relative spese di gestione al netto dei relativi recuperi e della riassicurazione; e
- premi netti di competenza.

**Social media e libero accesso a informazioni non verificate:**

le nuove tecnologie di comunicazione, i social media e le piattaforme web stanno aumentando sempre più la velocità, la facilità e la quantità delle informazioni scambiate tra persone, governi e imprese. La conoscenza è così sempre più accessibile, multidirezionale, intergenerazionale e su scala globale, trasformando il modo in cui le persone si creano un'opinione e si influenzano reciprocamente. Le fonti tradizionali di informazione, come giornali, accademia, partiti e istituzioni religiose vedono un ridimensionamento del loro ruolo di mediazione della conoscenza, con conseguenze sul controllo dell'attendibilità delle informazioni diffuse e sulla manipolazione dell'opinione pubblica, come testimonia il fenomeno delle fake news.

**Società del settore carbone** (indicate anche come clienti del settore carbone o emittenti del settore del carbone): categoria che include società che generano ricavi o pro-

ducono energia derivanti per oltre il 30% dal carbone, società attive nell'estrazione di oltre 20 milioni di tonnellate all'anno di carbone oppure società impegnate nella costruzione di nuove centrali termoelettriche a carbone come identificate da Urgewald nella sua lista Top 120 Coal Plant Developer.

**Società del settore sabbie bituminose:** società che generano per almeno il 5% ricavi da estrazione di sabbie bituminose o operatori in oleodotti controversi dedicati al trasporto di sabbie bituminose.

**Stock granting:** assegnazione gratuita di azioni.

**Stock option:** diritto per il detentore di acquistare azioni della Società ad un determinato prezzo d'esercizio (detto strike). Queste opzioni sono conferite gratuitamente.

**Stranded asset:** attivi investiti che possono perdere il proprio valore economico in anticipo rispetto alla durata attesa, a causa di cambiamenti normativi, forze di mercato, innovazione tecnologica, problemi ambientali e sociali associati alla transizione verso un'economia low-carbon. Sono tipicamente associati al settore del carbone e dei combustibili fossili, con un impatto indiretto anche sul settore delle utility e dei trasporti.

**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.

**Sustainable and Responsible Investment, SRI:** asset in gestione a cui si applica la metodologia proprietaria SRI di Generali Insurance Asset Management, sia per conto delle società assicurative del Gruppo che di clienti terzi.

**Sustainable Development Goal (SDG):** 17 obiettivi contenuti nell'Agenda 2030 per lo sviluppo sostenibile, lanciata dalle Nazioni Unite.

**Termini omogenei:** a parità di cambi e di area di consolidamento.

**Trasformazione digitale e cybersicurezza:** le innovazioni tecnologiche introdotte dalla quarta rivoluzione industriale, quali i big data, l'intelligenza artificiale, l'internet delle cose, l'automatizzazione e la blockchain, stanno trasformando i sistemi economico-produttivi e le abitudini sociali, con la diffusione di servizi caratterizzati da un alto livello di personalizzazione e di accessibilità, che richiedono know-how e competenze nuove, con una conseguente trasformazione radicale dei lavori tradizionali e la comparsa di nuovi attori sul mercato. La crescita della complessità, dell'interdipendenza e della velocità di innovazione delle nuove tecnologie digitali pongono sfide legate alla sicurezza dei sistemi e delle infrastrutture informatiche.

**Urbanizzazione:** le aree urbane ospitano una percentuale crescente della popolazione umana. Oggi oltre il 70% degli europei vive in città e la quota dovrebbe salire sopra l'80% entro il 2050. Contestualmente nel corso degli anni ha accelerato anche il consumo di suolo per la conversione di terreno naturale in aree urbanizzate. Insieme alla loro espansione, le città si trovano ad affrontare sfide sempre più urgenti come l'inclusione sociale nelle periferie e la carenza di alloggi adeguati, la congestione e l'inquinamento atmosferico. Saranno quindi necessari significativi investimenti per la riqualificazione urbana e la modernizzazione delle infrastrutture e dei sistemi di mobilità all'insegna di una pianificazione più sostenibile.

**Utile netto normalizzato:** utile normalizzato per l'impatto delle plusvalenze e minusvalenze derivanti dalle dismissioni.





# Contatti

## Group Integrated Reporting

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

Responsabile: Massimo Romano

## Corporate Affairs

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

Responsabile: Giuseppe Catalano

## Group Media Relations & Channels Management

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

Responsabile: Roberto Alatri

## Group Reward & Institutional HR Governance

[group\\_reward@generali.com](mailto:group_reward@generali.com)

Responsabile: Giovanni Lanati

## Group Sustainability & Social Responsibility

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

Responsabile: Lucia Silva

## Investor & Rating Agency Relations

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

Responsabile: Giulia Raffo

## Shareholders & Governance

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

Responsabile: Michele Amendolagine



Redazione della  
Relazione Annuale Integrata  
e Bilancio Consolidato 2019  
**Group Integrated Reporting**

Coordinamento  
**Group Communications  
& Public Affairs**

Il presente documento  
è disponibile all'indirizzo  
[www.generali.com](http://www.generali.com)

Foto  
**Lapresse/Marco Alpozzi, Studio Borlenghi,  
Luca Cervesato, Francesca Gaspari, Federico Guida,  
Giuliano Koren, Richard Morgano/DueEsse Group.**

Illustrazioni  
**Studio Mistaker**

Stampa  
**Lucaprint S.p.A.**

Concept & Design  
**Inarea Strategic Design**



