

## 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 tra-

ding 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 2015<sup>3</sup>.

### Valore di bilancio e Fair value

(in milioni di euro)	31/12/2015	
	Totale valori di bilancio	Totale fair value
Attività finanziarie disponibili per la vendita	289.399	289.399
Attività finanziarie a fair value rilevato a conto economico	19.420	19.420
Investimenti posseduti sino alla scadenza	1.984	2.140
Finanziamenti	45.544	50.834
Investimenti immobiliari	12.112	17.385
Immobili ad uso proprio	2.844	3.286
Partecipazioni in controllate, collegate e joint ventures	1.369	1.369
Disponibilità liquide e mezzi equivalenti	9.044	9.044
Attività finanziarie collegate a contratti unit e index-linked	74.966	74.966
<b>Totale investimenti</b>	<b>456.682</b>	<b>467.843</b>
Passività finanziarie al fair value rilevato a conto economico	20.082	20.082
Altre passività	15.243	16.689
Debiti interbancari e verso la clientela bancaria	8.951	9.206
<b>Totale passività finanziarie</b>	<b>44.276</b>	<b>45.977</b>

3

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 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. La categoria Finanziamenti accoglie i titoli di debito non quotati, prestiti e crediti interbancari e verso la clientela bancaria.

## 40 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'IFRS13.

L'incremento del livello 3 degli altri strumenti finanziari disponibili per la vendita è ascrivibile all'allocazione in *look-through* degli investimenti in fondi di *private equity*, consolidati in applicazione dell'IFRS10.

## Fair Value Hierarchy

31/12/2015	Livello 1	Livello 2	Livello 3	Totale
Attività finanziarie disponibili per la vendita	252.186	31.067	6.146	289.399
Titoli di capitale	7.108	749	1.726	9.583
Titoli di debito	228.303	28.108	1.628	258.039
Quote di OICR	16.147	1.967	449	18.563
Altri strumenti finanziari disponibili per la vendita	629	242	2.343	3.214
Attività finanziarie a fair value rilevato a conto economico	77.559	14.759	2.067	94.385
Titoli di capitale	182	1	1	185
Titoli di debito	3.592	1.442	164	5.199
Quote di OICR	10.630	299	413	11.342
Derivati	6	1.625	0	1.630
Derivati di copertura	0	338	0	338
Attività finanziarie dove il rischio è sopportato dall'assicurato e derivanti dalla gestione dei fondi pensione	63.149	10.370	1.447	74.966
Altri strumenti finanziari al fair value rilevato a conto economico	0	684	42	726
<b>Totale attività al fair value</b>	<b>329.745</b>	<b>45.826</b>	<b>8.213</b>	<b>383.785</b>
Passività finanziarie a fair value rilevato a conto economico	15.687	4.222	173	20.082
Passività da contratti finanziari emessi da compagnie di assicurazione	15.684	1.090	147	16.921
Derivati	2	2.564	0	2.566
Derivati di copertura	0	543	25	568
Altre passività finanziarie	1	26	2	28
<b>Totale passività al fair value</b>	<b>15.687</b>	<b>4.222</b>	<b>173</b>	<b>20.082</b>

## Fair Value Hierarchy: periodo comparativo

31/12/2014	Livello 1	Livello 2	Livello 3	Totale
Attività finanziarie disponibili per la vendita	242.348	28.257	5.893	276.498
Titoli di capitale	8.347	204	1.230	9.782
Titoli di debito	219.388	25.784	1.904	247.076
Quote di OICR	14.024	1.813	1.302	17.139
Altri strumenti finanziari disponibili per la vendita	589	455	1.457	2.501
Attività finanziarie a fair value rilevato a conto economico	56.585	24.720	1.756	83.061
Titoli di capitale	25	0	33	58
Titoli di debito	3.552	1.537	147	5.235
Quote di OICR	6.747	35	183	6.965
Derivati	30	1.529	0	1.560
Derivati di copertura	0	373	0	373
Attività finanziarie dove il rischio è sopportato dall'assicurato e derivanti dalla gestione dei fondi pensione	46.204	20.495	1.008	67.707
Altri strumenti finanziari al fair value rilevato a conto economico	26	752	386	1.164
<b>Totale attività al fair value</b>	<b>298.933</b>	<b>52.977</b>	<b>7.650</b>	<b>359.559</b>
Passività finanziarie a fair value rilevato a conto economico	14.829	3.499	45	18.373
Passività da contratti finanziari emessi da compagnie di assicurazione	14.817	1.148	0	15.964
Derivati	1	1.711	0	1.712
Derivati di copertura	9	621	45	675
Altre passività finanziarie	2	20	0	22
<b>Totale passività al fair value</b>	<b>14.829</b>	<b>3.499</b>	<b>45</b>	<b>18.373</b>

## 41 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:

- da livello 2 a livello 1 € 1.145 milioni di titoli *corporate* e € 182 milioni di quote di OICR;
- da livello 1 a livello 2 € 417 milioni di titoli governativi e € 1.287 milioni di titoli *corporate*;
- da livello 2 a livello 1 € 11.361 milioni di attività finanziarie dove il rischio è sopportato dall'assicurato e derivanti dalla gestione dei fondi pensione in particolare modo a seguito del completamento delle attività di armonizzazione dei criteri di assegnazione dei livelli della *fair value hierarchy* a livello di Gruppo.

## 42 Informazioni aggiuntive sul livello 3

L'ammontare degli strumenti finanziari classificati nel Livello 3 rappresenta il 2,1% del totale attività e passività al fair value, stabile rispetto al 31 dicembre 2014.

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. Delle informazioni su cui si basa tale valutazione il Gruppo Generali può, in alcune circostanze, avere dettagli limitati e, per-

tanto, non è possibile fornire una *sensitivity analysis* di tipo descrittivo.

Inoltre, per alcune quote di OICR il costo ammortizzato è considerato una *proxy* ragionevole del fair value, e non è quindi applicabile una *sensitivity analysis*.

### ■ 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.

- 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.

Inoltre, a fronte delle analisi sopradescritte, il Gruppo ha stabilito di classificare tutti i titoli *asset-backed securities* a livello 3 considerando che la loro valutazione non è generalmente corroborata da input di mercato. Per quanto riguarda i prezzi forniti da provider o controparti, sono stati classificati a livello 3 tutti quei titoli per i quali non è possibile replicare il prezzo attraverso input di mercato.

La seguente tabella mostra una riconciliazione degli strumenti finanziari valutati al fair value e classificati come livello 3. In particolare, come detto sopra, i trasferimenti evidenziati con riferimento al Livello 3 sono da attribuirsi ad una più corretta allocazione tra livelli a fronte di una migliore analisi degli input utilizzati nella valutazione principalmente di titoli di capitale non quotati.

## 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>5.893</b>	<b>994</b>	<b>-260</b>	<b>-997</b>
- Titoli di capitale	1.230	34	-153	-50
- Titoli di debito	1.904	383	-56	-698
- Quote di OICR	1.302	81	-115	-185
- Altri strumenti finanziari disponibili per la vendita	1.457	497	64	-64
<b>Attività finanziarie a fair value rilevato a conto economico</b>	<b>1.756</b>	<b>61</b>	<b>296</b>	<b>-130</b>
- Titoli di capitale	33	0	0	0
- Titoli di debito	147	26	10	-66
- Quote di OICR	183	15	-20	-32
- Derivati	0	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	1.008	20	305	-31
Altri strumenti finanziari al fair value rilevato a conto economico	386	0	0	0
<b>Totale attività al fair value</b>	<b>7.650</b>	<b>1.055</b>	<b>36</b>	<b>-1.127</b>
<b>Passività finanziarie a fair value rilevato a conto economico</b>	<b>45</b>	<b>106</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
- Passività da contratti finanziari emessi da compagnie di assicurazione	0	106	0	0
- Derivati	0	0	0	0
- Derivati di copertura	45	0	0	0
Altre passività finanziarie	0	0	0	0
<b>Totale passività al fair value</b>	<b>45</b>	<b>106</b>	<b>0</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
<b>0</b>	<b>403</b>	<b>113</b>	<b>6.146</b>	<b>181</b>	<b>163</b>
0	58	606	1.726	69	20
0	59	36	1.628	4	-26
0	35	-667	449	89	-1
0	251	138	2.343	18	170
<b>37</b>	<b>0</b>	<b>46</b>	<b>2.066</b>	<b>-5</b>	<b>16</b>
0	0	-32	1	0	0
0	0	47	164	0	3
41	0	227	413	0	14
0	0	0	0	0	-5
0	0	0	0	0	0
-4	0	148	1.447	-5	-6
0	0	-344	42	0	9
<b>37</b>	<b>403</b>	<b>159</b>	<b>8.213</b>	<b>176</b>	<b>178</b>
<b>-19</b>	<b>0</b>	<b>41</b>	<b>173</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
0	0	41	147	0	0
0	0	0	0	0	0
-21	0	0	25	0	0
2	0	0	2	0	0
<b>-19</b>	<b>0</b>	<b>41</b>	<b>173</b>	<b>0</b>	<b>0</b>

### 43 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

31/12/2015	Level 1	Level 2	Level 3	Totale
Investimenti posseduti sino alla scadenza	949	1.151	40	2.140
Finanziamenti	5.425	36.777	6.850	49.052
Titoli di debito	5.392	31.384	116	36.892
Altri finanziamenti attivi	32	5.393	6.734	12.160
Crediti verso banche e altri clienti	1	1.057	724	1.783
Partecipazioni in controllate, collegate e joint ventures	0	0	1.369	1.369
Investimenti immobiliari	0	0	17.385	17.385
Immobili ad uso proprio	0	0	3.286	3.286
<b>Totale attività</b>	<b>6.375</b>	<b>38.985</b>	<b>29.654</b>	<b>75.015</b>
Altre passività	13.626	548	2.516	16.690
Passività subordinate	9.307	23	1.136	10.465
Titoli di debito senior	3.558	13	345	3.916
Altri finanziamenti	762	512	1.035	2.309
Debiti interbancari e verso la clientela bancaria	0	3.880	5.327	9.206
<b>Totale passività</b>	<b>13.626</b>	<b>4.427</b>	<b>7.842</b>	<b>25.896</b>

#### Fair Value Hierarchy delle attività e passività non valutate al fair value

31/12/2014	Level 1	Level 2	Level 3	Totale
Investimenti posseduti sino alla scadenza	1.889	1.098	31	3.018
Finanziamenti	6.708	39.026	7.107	52.841
Titoli di debito	6.488	34.099	675	41.262
Altri finanziamenti attivi	220	4.927	6.432	11.579
Crediti verso banche e altri clienti	1	1.048	685	1.734
Partecipazioni in controllate, collegate e joint ventures	0	0	1.287	1.287
Investimenti immobiliari	0	0	17.650	17.650
Immobili ad uso proprio	0	0	3.181	3.181
<b>Totale attività</b>	<b>8.598</b>	<b>41.172</b>	<b>29.941</b>	<b>79.711</b>
Altre passività	12.938	1.836	2.917	17.691
Passività subordinate	8.088	0	1.182	9.270
Titoli di debito senior	4.140	0	401	4.541
Altri finanziamenti	710	1.836	1.334	3.880
Debiti interbancari e verso la clientela bancaria	0	3.476	5.468	8.944
<b>Totale passività</b>	<b>12.938</b>	<b>5.312</b>	<b>8.385</b>	<b>26.636</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.

#### ■ 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.