

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 2018¹.

¹ 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)	31/12/2018	
	Totale valori di bilancio	Totale fair value
Attività finanziarie disponibili per la vendita	283.773	283.773
Attività finanziarie a fair value rilevato a conto economico	13.711	13.711
Investimenti posseduti sino alla scadenza	2.171	2.202
Finanziamenti	30.167	32.498
Investimenti immobiliari	13.650	20.631
Immobili ad uso proprio	2.505	3.350
Partecipazioni in controllate, collegate e joint ventures	1.320	1.320
Disponibilità liquide e mezzi equivalenti	6.697	6.697
Attività finanziarie collegate a contratti unit e index-linked	65.789	65.789
Totale investimenti	419.782	429.970
Passività finanziarie al fair value rilevato a conto economico	4.159	4.159
Altre passività	14.418	15.208
Debiti interbancari e verso la clientela bancaria	12.995	12.995
Totale passività finanziarie	31.572	32.363

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 sopraccitata 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 e le passività da contratti finanziari emessi da compagnie di assicurazione e valutati al costo ammortizzato.

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'IFRS13.

Fair Value Hierarchy

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
Totale attività al fair value	327.921	26.226	9.126	363.272
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
Totale passività al fair value	2.830	1.244	84	4.159

Fair Value Hierarchy: periodo comparativo

31/12/2017	Livello 1	Livello 2	Livello 3	Totale
Attività finanziarie disponibili per la vendita	280.744	34.205	5.693	320.641
Titoli di capitale	7.913	837	1.313	10.063
Titoli di debito	255.330	30.070	893	286.293
Quote di OICR	16.925	2.922	358	20.205
Altri strumenti finanziari disponibili per la vendita	576	376	3.128	4.080
Attività finanziarie a fair value rilevato a conto economico	85.528	6.844	1.526	93.897
Titoli di capitale	41	3	43	88
Titoli di debito	3.178	1.473	84	4.735
Quote di OICR	10.250	839	205	11.294
Derivati	18	1.881	11	1.910
Derivati di copertura	0	355	0	355
Attività finanziarie dove il rischio è sopportato dall'assicurato e derivanti dalla gestione dei fondi pensione	72.040	2.219	1.113	75.372
Altri strumenti finanziari al fair value rilevato a conto economico	0	74	69	144
Totale attività al fair value	366.272	41.049	7.218	414.539
Passività finanziarie a fair value rilevato a conto economico	6.505	2.371	58	8.935
Passività da contratti finanziari emessi da compagnie di assicurazione	6.501	896	57	7.454
Derivati	0	866	-0	867
Derivati di copertura	0	576	0	576
Altre passività finanziarie	3	34	2	38
Totale passività al fair value	6.505	2.371	58	8.935

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 € 6.466 milioni e da livello 1 a livello 2 € 154 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;
- da livello 2 a livello 1 € 508 milioni e da livello 1 a livello 2 € 239 milioni di attività finanziarie dove il rischio è sopportato dall'assicurato e derivanti dalla gestione dei fondi pensione per le stesse ragioni commentate al punto precedente.

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, in lieve aumento rispetto al 31 dicembre 2017 principalmente dovuto alla variazione del perimetro di consolidamento.

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, linear-

mente 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 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
Attività finanziarie disponibili per la vendita	5.693	1.350	612	-596
- Titoli di capitale	1.313	26	-2	-27
- Titoli di debito	893	28	565	-245
- Quote di OICR	358	1.296	49	-301
- Altri strumenti finanziari disponibili per la vendita	3.128	0	-0	-23
Attività finanziarie a fair value rilevato a conto economico	1.526	269	17	-178
- Titoli di capitale	43	0	0	-0
- Titoli di debito	84	3	-1	-34
- Quote di OICR	205	10	-0	-26
- Derivati	11	0	37	0
- Derivati di copertura	0	0	0	0
Attività finanziarie dove il rischio è sopportato dall'assicurato e derivanti dalla gestione dei fondi pensione	1.113	256	-19	-118
Altri strumenti finanziari al fair value rilevato a conto economico	69	0	0	0
Totale attività al fair value	7.218	1.619	629	-774
Passività finanziarie a fair value rilevato a conto economico	58	17	13	-2
- Passività da contratti finanziari emessi da compagnie di assicurazione	57	17	0	0
- Derivati	0	0	13	0
- Derivati di copertura	0	0	0	0
Altre passività finanziarie	2	0	0	-2
Totale passività al fair value	58	17	13	-2

Utili e perdite nette di valutazione registrate a conto economico	Utili e perdite nette di valutazione registrate a conto economico complessivo	Altre variazioni	Valore di bilancio alla fine del periodo	Svalutazioni nette del periodo registrate a conto economico	Profitti netti di realizzo del periodo registrati a conto economico
21	401	20	7.501	-5	-26
0	21	-61	1.270	8	-14
21	-43	12	1.231	-21	-0
0	419	2.783	4.604	0	-4
0	4	-2.714	396	7	-8
19	0	-27	1.625	-2	-0
-0	0	-4	40	0	0
-1	0	-13	37	0	-1
15	0	-1	203	-2	1
0	0	-0	48	0	0
0	0	0	0	0	0
3	0	-13	1.221	0	-0
1	0	3	74	0	0
40	401	-7	9.126	-7	-27
-1	0	-2	83	0	0
-1	0	-2	71	0	0
0	0	0	13	0	0
0	0	0	0	0	0
0	0	0	0	0	0
-1	0	-2	83	0	0

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

31/12/2018	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
Totale attività	4.313	23.313	32.373	59.999
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
Totale passività	11.160	10.424	6.621	28.205

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

31/12/2017	Livello 1	Livello 2	Livello 3	Totale
Investimenti posseduti sino alla scadenza	1.511	808	0	2.319
Finanziamenti	3.582	31.347	6.417	41.345
Titoli di debito	3.567	24.224	51	27.842
Altri finanziamenti attivi	15	7.122	6.366	13.503
Crediti verso banche e altri clienti	0	1.020	541	1.561
Partecipazioni in controllate, collegate e joint ventures	0	0	1.171	1.171
Investimenti immobiliari	0	0	19.763	19.763
Immobili ad uso proprio	0	0	3.304	3.304
Totale attività	5.093	33.175	31.197	69.464
Altre passività	12.377	2.756	1.828	16.960
Passività subordinate	8.817	24	1.092	9.933
Titoli di debito senior	3.553	198	7	3.757
Altri finanziamenti	7	2.534	729	3.270
Debiti interbancari e verso la clientela bancaria	15	6.924	5.087	12.027
Totale passività	12.392	9.680	6.915	28.987

– 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.