

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)	31/12/2018		31/12/2017	
	Totale valore di bilancio	Composizione (%)	Totale valore di bilancio	Composizione (%)
Strumenti di capitale	19.807	5,7%	18.403	4,6%
Attività finanziarie disponibili per la vendita	18.171	5,2%	16.735	4,2%
Attività finanziarie a fair value rilevato a conto economico	1.636	0,5%	1.668	0,4%
Strumenti a reddito fisso	299.736	85,6%	347.834	87,1%
Titoli di debito	271.448	77,5%	317.484	79,5%
Altri strumenti a reddito fisso	28.288	8,1%	30.350	7,6%
Investimenti posseduti sino alla scadenza	2.171	0,6%	2.267	0,6%
Finanziamenti	27.996	8,0%	36.543	9,2%
Attività finanziarie disponibili per la vendita	263.391	75,2%	301.264	75,5%
Attività finanziarie a fair value rilevato a conto economico	6.178	1,8%	7.759	1,9%
Strumenti immobiliari	15.258	4,4%	15.018	3,8%
Altri investimenti	4.290	1,2%	4.487	1,1%
Partecipazioni in controllate, collegate e joint ventures	1.320	0,4%	1.171	0,3%
Derivati	593	0,2%	1.043	0,3%
Crediti interbancari e verso la clientela bancaria	1.673	0,5%	1.561	0,4%
Altri investimenti	704	0,2%	711	0,2%
Cassa e strumenti assimilati	11.114	3,2%	13.390	3,4%
Totale	350.205	100,0%	399.130	100,0%
Attività finanziarie collegate a contratti unit e index-linked	65.789		75.372	
Totale investimenti complessivi	415.994		474.502	

7 Investimenti posseduti sino alla scadenza

Investimenti posseduti sino a scadenza

(in milioni di euro)	31/12/2018	31/12/2017
Titoli di debito quotati	2.171	2.267
Altri strumenti finanziari posseduti fino alla scadenza	0	0
Totale	2.171	2.267

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 € 2.202 milioni.

8 Finanziamenti e crediti

Finanziamenti e crediti

(in milioni di euro)	31/12/2018	31/12/2017
Totale finanziamenti	30.142	38.701
Titoli di debito non quotati	16.564	24.189
Depositi presso cedenti	734	766
Altri finanziamenti e crediti	12.845	13.746
Mutui ipotecari	5.692	6.600
Prestiti su polizze	1.868	2.186
Depositi vincolati presso istituti di credito	914	785
Altri finanziamenti	4.371	4.175
Totale crediti interbancari e verso la clientela bancaria	1.673	1.561
Crediti interbancari	212	174
Crediti verso la clientela bancaria	1.460	1.387
Totale	31.815	40.262

La categoria è prevalentemente costituita da titoli di debito non quotati e mutui ipotecari, pari rispettivamente al 55% ed al 18,9% del totale finanziamenti. I titoli di debito, prevalentemente di media lunga durata, sono per oltre il 92% rappresentati da titoli a tasso fisso.

La flessione è ascrivibile principalmente alla variazione del perimetro di consolidamento pari a circa € 7.093 milioni con riferimento in particolare alle attività in Germania ed alle scadenze e vendite effettuate nell'anno, registrando in particolare un decremento dei titoli di debito *corporate*.

I titoli di debito di tale categoria sono per la quasi totalità *investment grade*, di cui oltre il 59% 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 € 34.146 milioni, di cui € 18.521 milioni relativi ai titoli di debito.

9 Attività finanziarie disponibili per la vendita

Attività finanziarie disponibili per la vendita

(in milioni di euro)	31/12/2018	31/12/2017
Titoli di capitale non quotati valutati al costo	13	13
Titoli di capitale al fair value	10.366	10.051
quotati	8.521	7.794
non quotati	1.844	2.256
Titoli di debito	249.315	286.293
quotati	246.866	283.121
non quotati	2.449	3.172
Quote di OICR	22.830	20.205
Altri strumenti finanziari disponibili per la vendita	1.249	4.080
Totale	283.773	320.641

La categoria accoglie il 68,2% degli investimenti complessivi. Il decremento registrato rispetto al 31 dicembre 2017 è ascrivibile principalmente alla variazione del perimetro di consolidamento pari a circa € 36.590 milioni con riferimento in particolare alle attività in Germania e Belgio ed alle riduzioni di valore sia dei titoli obbligazionari che azionari, quasi interamente compensato dagli acquisti netti del periodo.

La voce Attività finanziarie disponibili per la vendita è composta per il 87,9% 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 € 268.319 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 31/12/2018

(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
Totale	283.773	15.454	268.319

Attività disponibili per la vendita - utili e perdite da valutazione 31/12/2017

(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	10.051	1.469	8.581
Titoli di debito	286.293	26.810	259.483
Quote di OICR	20.205	1.068	19.137
Altri strumenti finanziari disponibili per la vendita	4.080	713	3.367
Totale	320.641	30.061	290.581

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
Totale	1.990	-654	-1.229

Attività disponibili alla vendita: utili e perdite a conto economico 31/12/2017

(in milioni di euro)	Utili realizzati	Perdite realizzate	Perdite nette di valore
Titoli di capitale	445	-131	-70
Titoli di debito	1.283	-197	-214
Quote di OICR	280	-112	-90
Altri strumenti finanziari disponibili per la vendita	18	-55	-25
Totale	2.026	-495	-398

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	
	31/12/2018	31/12/2017	31/12/2018	31/12/2017	31/12/2018	31/12/2017
Titoli di capitale	0	1	87	87	87	88
quotati	0	1	44	41	45	42
non quotati	0	0	43	46	43	46
Titoli di debito	34	50	3.364	4.685	3.398	4.735
quotati	32	48	2.627	3.555	2.660	3.603
non quotati	2	2	737	1.130	739	1.132
Quote di OICR	0	0	8.457	11.294	8.457	11.294
Derivati	1.261	1.910	0	0	1.261	1.910
Derivati di hedging	0	0	363	355	363	355
Attività finanziarie dove il rischio è sopportato dall'assicurato e derivanti dalla gestione dei fondi pensione	0	0	65.789	75.372	65.789	75.372
Altri strumenti finanziari	0	0	144	144	144	144
Totale	1.295	1.961	78.204	91.937	79.500	93.897

La categoria rappresenta il 19,1% del totale degli investimenti complessivi. In particolare, tali investimenti sono concentrati prevalentemente nel segmento vita (€ 78.187 milioni, pari al 98,3% dell'importo complessivo) e per la parte residuale nel segmento danni (€ 956 milioni, pari al 1,2%).

La flessione registrata rispetto al 31 dicembre 2017 è ascrivibile principalmente alla variazione del perimetro di consolidamento pari a circa € 10.183 milioni con riferimento in particolare alle attività in Germania e Guernsey ed alle perdite di valore registrate nel periodo solo parzialmente compensate dagli acquisti netti del periodo.

I titoli di debito di tale categoria appartengono prevalentemente a classi di rating superiore o uguale a BBB.

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	
	31/12/2018	31/12/2017	31/12/2018	31/12/2017	31/12/2018	31/12/2017
Attività in bilancio	64.103	73.643	1.686	1.729	65.789	75.372
Totale attività	64.103	73.643	1.686	1.729	65.789	75.372
Passività finanziarie in bilancio	1.515	6.094	1.239	1.266	2.754	7.360
Riserve tecniche in bilancio (*)	63.146	67.994	0	0	63.146	67.994
Totale passività	64.662	74.088	1.239	1.266	65.900	75.354

(*) Le riserve tecniche sono evidenziate al netto delle cessioni in riassicurazione.

La voce 'Passività finanziarie in bilancio' registra una flessione rispetto al 31 dicembre 2017 a fronte della variazione del perimetro di consolidamento con riferimento in particolare alle attività in Guernsey e in misura minore Belgio.

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 euro)	31/12/2018	31/12/2017
Valore contabile lordo al 31.12 dell'esercizio precedente	15.509	15.074
Fondo ammortamento e per riduzione di valore al 31.12 dell'esercizio precedente	-2.516	-2.490
Esistenza al 31.12 del periodo precedente	12.993	12.584
Differenze di cambio	31	-94
Acquisti del periodo	2.341	613
Costi capitalizzati	100	81
Variazione del perimetro di consolidamento	-1.008	33
Riclassifiche	118	233
Vendite del periodo	-757	-300
Ammortamento del periodo	-177	-184
Perdita di valore del periodo	-19	-27
Ripristino di valore del periodo	26	54
Esistenza a fine periodo	13.650	12.993
Fondo ammortamento e per riduzione di valore a fine periodo	2.149	2.516
Valore contabile lordo a fine periodo	15.799	15.509
Fair value	20.631	19.763

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)	31/12/2018	31/12/2017
Cassa e disponibilità liquide equivalenti	115	113
Cassa e disponibilità presso banche centrali	1.029	593
Depositi bancari e titoli a breve termine	5.553	6.143
Totale	6.697	6.849

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	14.828	18	15	3.961	18.822
AA	60.366	201	311	3.405	64.283
A	53.316	2.103	693	2.374	58.486
BBB	112.300	660	1.015	6.258	120.232
Non investment grade	7.736	390	131	331	8.588
Not Rated	769	26	5	234	1.035
Totale	249.315	3.398	2.171	16.564	271.448

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	10.086	268	183	1.421	11.957
Da 1 a 5 anni	58.317	639	787	4.822	64.565
Da 5 a 10 anni	76.938	565	741	3.986	82.230
Oltre 10 anni	102.426	1.890	460	6.332	111.107
Perpetuo	1.549	37		2	1.588
Totale	249.315	3.398	2.171	16.564	271.448

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 € 271.448 milioni, sono composti da € 159.431 milioni di titoli governativi mentre quelli *corporate* si attestano a € 112.017 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)	31/12/2018	
	Totale valore contabile	Composizione (%)
Obbligazioni governative	159.431	
Italia	58.736	36,8%
Francia	31.846	20,0%
Germania	3.716	2,3%
Paesi dell'Europa centro-orientale	17.987	11,3%
Resto d'Europa	34.981	21,9%
Spagna	17.199	10,8%
Austria	3.180	2,0%
Belgio	6.316	4,0%
Altri	8.286	5,2%
Resto del Mondo	3.974	2,5%
Supranational	8.191	5,1%

L'esposizione ai titoli obbligazionari governativi è pari a € 159.431 milioni ed il 59,1% 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)	31/12/2018		31/12/2017	
	Totale valore contabile	Composizione (%)	Totale valore contabile	Composizione (%)
Obbligazioni governative	159.431		180.905	
AAA	8.835	5,5%	13.238	7,3%
AA	52.414	32,9%	59.632	33,0%
A	30.123	18,9%	21.130	11,7%
BBB	66.518	41,7%	85.267	47,1%
Not investment grade	1.487	0,9%	1.521	0,8%
Not rated	55	0,0%	117	0,1%

In termini di esposizione alle diverse classi di rating, la classe di rating AAA include principalmente i titoli tedeschi, olandesi ed alcune emissioni "supranational", la

classe AA include prevalentemente titoli di stato francesi, belgi, cechi ed austriaci, 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)	31/12/2018	
	Totale valore contabile	Composizione (%)
Obbligazioni corporate	112.017	
Finanziario	26.045	23,3%
Covered Bonds	17.497	15,6%
Utilities	17.910	16,0%
Industriale	9.895	8,8%
Consumer	9.302	8,3%
Telecomunicazioni	8.918	8,0%
Energetico	4.980	4,4%
Altri	17.471	15,6%

Esposizione in obbligazioni corporate: dettaglio per rating

(in milioni di euro)	31/12/2018		31/12/2017	
	Totale valore contabile	Composizione (%)	Totale valore contabile	Composizione (%)
Obbligazioni corporate	112.017		136.579	
AAA	9.987	8,9%	13.357	9,8%
AA	11.869	10,6%	15.266	11,2%
A	28.364	25,3%	39.026	28,6%
BBB	53.715	48,0%	57.522	42,1%
Non investment grade	7.101	6,3%	10.194	7,5%
Not Rated	980	0,9%	1.213	0,9%

L'esposizione ai titoli obbligazionari corporate è pari a € 112.017 milioni ed è costituita per il 61,1% da obbligazioni del settore corporate non finanziario e per il 38,9% 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)	31/12/2018	
	Totale fair value	Composizione (%)
Strumenti di capitale	19.807	
Finanziario	3.222	16,3%
Consumer	1.369	6,9%
Utilities	1.351	6,8%
Industriale	1.080	5,5%
Altri	3.444	17,4%
Alternative investments	5.584	28,2%
Quote di OICR	3.758	19,0%

Esposizione in strumenti di capitale - investimenti diretti: dettaglio per paese di esposizione

(in milioni di euro)	31/12/2018	
	Totale fair value	Composizione (%)
Strumenti di capitale - investimenti diretti	10.466	
Italia	1.209	11,6%
Francia	3.458	33,0%
Germania	1.811	17,3%
Paesi dell'Europa centro-orientale	311	3,0%
Resto dell'Europa	2.997	28,6%
Spagna	651	6,2%
Austria	197	1,9%
Svizzera	121	1,2%
Olanda	724	6,9%
Regno Unito	443	4,2%
Altri	861	8,2%
Resto del mondo	679	6,5%

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)	31/12/2018		31/12/2018	
	Investimenti immobiliari		Immobili a uso proprio	
	Totale fair value	Composizione (%)	Totale fair value	Composizione (%)
Investimenti immobiliari diretti	20.631		3.349	
Italia	5.577	27,0%	1.835	54,8%
Francia	7.801	37,8%	383	11,4%
Germania	1.880	9,1%	698	20,8%
Paesi dell'Europa centro-orientale	782	3,8%	84	2,5%
Resto d'Europa	4.441	21,5%	226	6,8%
Spagna	899	4,4%	77	2,3%
Austria	1.692	8,2%	120	3,6%
Svizzera	1.211	5,9%	4	0,1%
Altri	639	3,1%	24	0,7%
Resto del mondo	150	0,7%	123	3,7%

Dettaglio delle attività finanziarie riclassificate

Con effetto 1° gennaio 2009, in applicazione dell'opzione di riclassifica prevista dallo IAS39, 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 € 1.360 milioni al 31 dicembre 2018.

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 contropartita 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 2018, 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, € 12.058 milioni di attività finanziarie oggetto di diversi contratti, quali operazioni di prestito titoli effettuate principalmente in Francia per € 6.969 milioni, contratti pronti contro termine (*REPO*) per € 2.331 milioni e attività poste come *collateral* per € 2.758 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 € 409 milioni per un corrispondente valore nozionale di € 39.430 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 € 8.172 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 € -185 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 riferibili 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 2018 si attesta a € 593 milioni per un valore nozionale corrispondente a € 31.257 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	2.241	131	0	2.372	207	-14	193
Derivati su tasso d'interesse	1.202	14.500	9.938	25.639	1.192	-598	594
Derivati su tasso di cambio	6.797	1.431	3.189	11.418	226	-604	-379
Totale	10.240	16.062	13.128	39.430	1.625	-1.216	409

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.