

Spett.le
Fondo Pensione Medici
Via Rodi 24
00195 Roma

Roma, li 19 aprile 2024

Egregi Signori,

In qualità di Responsabile della funzione finanza del Fondo Pensione Medici sono con la presente a relazionarVi circa i dati e l'andamento della Gestione Assicurativa per l'anno 2023.

I contenuti della presente relazione sono pertanto oggetto delle risultanze alla data del 31 dicembre 2023. I risultati sono così rappresentati:

FONDO MEDICI - FINALITA' DELLA GESTIONE

Alla data del 31 dicembre 2023 è presente una convenzione con Generali Italia Spa che ha come sottostante le gestioni separate di seguito indicate.

Il Fondo ha optato per una gestione in monte dei contributi e si avvale nell'attività operativa oltre che delle proprie risorse del TPA (third-party administrator) Previnet S.p.A.

La consistenza e il rendimento delle gestioni sono certificati annualmente da società di verifica contabile. La politica di investimento del Fondo Medici è orientata ad un regime di stabilità nel medio e lungo termine tesa a evitare brusche fluttuazioni nei rendimenti, pur restando nelle fasce alte di redditività media dei "portafogli vita" in Italia. Il rendimento delle gestioni viene dichiarato ogni anno e pubblicato nel sito internet del Fondo a disposizione degli aderenti.

Tale filosofia di gestione implica, da un lato, la scelta di gestori che investono in titoli di elevata qualità, solidità patrimoniale e finanziaria ed in possesso di un significativo potenziale di apprezzamento e dall'altro, attenzione alle variabili macroeconomiche per le decisioni di asset allocation, diversificazione degli investimenti e mantenimento di un adeguato turnover del portafoglio.

FINALITA' DELLA GESTIONE	La politica di gestione adottata mira a massimizzare il rendimento nel medio e lungo termine, in relazione al mantenimento del potere di acquisto del capitale investito; la gestione è prevalentemente orientata verso titoli mobiliari di tipo obbligazionario e monetario. L'asset allocation associata alla medio/lunga duration finanziaria identifica le gestioni separate come strumento di protezione contro la volatilità dei mercati finanziari e quindi particolarmente adatte a conseguire le finalità perseguite dalla previdenza complementare. La presenza della garanzia su queste gestioni consente di accogliere il conferimento tacito del TFR, ai sensi della normativa vigente.
ORIZZONTE TEMPORALE	medio-lungo periodo
PROFILO DI RISCHIO	Basso
CARATTERISTICA DELLA GARANZIA	La rivalutazione del capitale, determinata annualmente in relazione ai risultati della gestione, è consolidata secondo la medesima periodicità. È prevista la garanzia della restituzione del capitale netto investito



POLITICA INVESTIMENTO	DI	La responsabilità esclusiva della politica di investimento è a totale carico della Compagnia di assicurazione.
Parametro di riferimento		Tasso medio di rendimento dei titoli di Stato e delle obbligazioni (inteso come media dei tassi mensili “Rendistato” rilevati da Banca d’Italia).

GENERALI ITALIA SPA – Andamento gestioni separate

Gruppo Generali - Aspetti sociali, etici ed ambientali nella gestione delle risorse

Nella gestione degli investimenti, il Gruppo Generali ha sempre privilegiato la sicurezza e l’affidabilità dell’emittente, rifiutando pratiche prettamente speculative e prestando particolare attenzione ad evitare impieghi ad alto rischio sotto qualsiasi profilo, inclusi quello ambientale e sociale.

Con l’adesione, nel 2007, al Global Compact, un’iniziativa dell’ONU per la promozione e la diffusione di pratiche di sviluppo sostenibile, il Gruppo Generali si è impegnato a integrare nelle proprie strategie, nelle politiche e nelle attività quotidiane dieci principi riguardanti i diritti umani, il lavoro, la tutela dell’ambiente e la lotta alla corruzione.

Il Gruppo ha quindi definito proprie linee guida etiche volte a evitare il rischio di contribuire indirettamente, attraverso la propria attività di investimento, a gravi atti contro l’umanità e/o l’ambiente.

A testimonianza del proprio impegno ad integrare nelle proprie scelte di investimento valutazioni sui comportamenti sociali, ambientali e di governance delle società emittenti, nel mese di giugno 2011 il Gruppo ha sottoscritto i Principles for Responsible Investment (PRI) supportati dall’ONU.

Dal 2011 il Gruppo Generali è entrato a far parte dei gruppi di lavoro sui diritti umani e sull’ambiente costituiti nell’ambito del Global Compact Network Italia.

Assicurazioni Generali è inoltre inclusa nei seguenti indici di sostenibilità: Ftse4Good, FTSE ECPI Italia SRI, ASPI (Advanced Sustainable Performance Indices), STOXX Europe Sustainability, STOXX Europe ESG Leaders 50, STOXX Global ESG Environmental Leaders, STOXX Global ESG Governance Leaders, STOXX Global ESG Leaders, MSCI ESG Indices, ECPI Ethical Global Equity, ESI (Ethibel Sustainability Index) Excellence Global e Europa, Axia Global Sustainability Index.

ESG – Environmental, Social e Governance

Il gestore, GENERALI ITALIA, dal 2022, ha definito nella propria policy una limitazione agli investimenti ed in particolare come non investe in società che sviluppano o producono bombe a grappolo, mine antiuomo, armi nucleari, armi all’uranio impoverito o biologiche e chimiche, o componenti/servizi chiave di tali armi. Inoltre, GIAM (Generali Italia Asset Management) non investe in società che offrono servizi supplementari per armi nucleari, come riparazione e manutenzione di armi nucleari, stoccaggio e amministrazione, ricerca e sviluppo (R&S), test e simulazioni, tra le altre cose.

Inoltre, la legge italiana n. 220/2021 ha introdotto il divieto assoluto di “finanziamento alle imprese, in qualunque forma giuridica stabilita, aventi sede legale in Italia o all’estero, che, direttamente o tramite società controllate o collegate, ai sensi dell’articolo 2359 del codice civile, eseguano attività di costruzione, attività di produzione, sviluppo, assemblaggio, riparazione, conservazione, utilizzo, deposito, detenzione, promozione, vendita, distribuzione, importazione, esportazione, trasferimento o trasporto di mine antiuomo, munizioni e munizioni a grappolo, di qualsiasi natura o composizione, o loro parti. È altresì vietato effettuare ricerche tecnologiche, fabbricare, vendere e trasferire, a qualsiasi titolo, esportazione, importazione e detenzione di munizioni e munizioni a grappolo, di qualsiasi natura o composizione, o loro parti”. In ottemperanza alla L. 220/2021, GIAM periodicamente,



e almeno una volta all'anno, consulta i fornitori di dati ESG e le pertinenti liste disponibili al pubblico al fine di identificare, nella massima misura possibile sulla base del massimo sforzo, le società che rientrano nell'ambito di applicazione della L. 220/2021.

Per alimentare la lista di società rientranti nell'ambito di applicazione della Legge, essenzialmente vengono utilizzati due approcci:

- Provider esterno (MSCI ESG Research), attraverso l'individuazione di criteri specifici in grado di intercettare il coinvolgimento dell'emittente prescindendo della fase specifica del processo, ma considerando tutta la catena del valore dei business controversi. Per ragioni contrattuali con è possibile fare disclosure sulla lista di emittenti.
- elenchi disponibili al pubblico, nello specifico quelle segnalate da Assogestioni:
 - o <https://www.acc.co.nz/assets/corporate-documents/direct-investment-exclusion-list-30-June-2022.pdf>
 - o <https://isif.ie/uploads/publications/Cluster-Munitions.pdf>
 - o <https://stopexplosiveinvestments.org/disinvestment/red-flag-list-of-cluster-munitions-producers/>

Per garantire la compliance con la legge n. 220/2021 la lista di esclusione di GIAM (criteri MSCI + Liste pubbliche) è inserita nei sistemi di controllo aziendali al fine di impedire l'investimento in titoli emessi dagli emittenti esclusi.

Non sono ammessi nuovi acquisti di società rientranti nell'ambito di applicazione della Legge.

Se, a seguito di un aggiornamento delle liste, dovesse essere rilevato un breach, l'Asset Manager procederà a vendite opportunistiche, stante in ogni caso la tempestiva comunicazione del breach alla Compagnia.

Lo screening viene applicato a tutti gli investimenti diretti, ossia titoli emessi da un emittente corporate (azioni ed obbligazioni societarie) incluse le aziende ad esso collegate.

Le scelte di investimento e i relativi controlli posti in essere in coerenza alle politiche adottate mirano ad assicurare una prudente gestione dei c.d. rischi di sostenibilità, mitigando il rischio che il verificarsi di eventi o condizioni ambientali, sociali o di governance possa comportare effetti negativi sul rendimento del prodotto finanziario.

Dalle verifiche effettuate da parte della funzione finanza emerge come il prodotto finanziario considera i principali effetti negativi nelle decisioni di investimento, coerentemente con l'approccio stabilito a livello di Gruppo Generali. La politica di integrazione dei rischi di sostenibilità nelle decisioni di investimento è modulata in funzione della tipologia di prodotto di investimento assicurativo. Per la parte di investimenti diretti in emittenti corporate afferenti alla Gestione separata, i principali effetti negativi tenuti in considerazione rispetto ai fattori di sostenibilità sono i seguenti:

- violazione dei principi del UN Global Compact;
- esposizione ad armi controverse (mine antiuomo, munizioni a grappolo, armi chimiche e armi biologiche);
- esposizione a imprese attive nel settore dei combustibili fossili.

Le gestioni separate di Generali Italia attive per il Fondo Medici sono precisamente

CONTRATTO	GESTIONE SEPARATA
101320	GENRIS
101321	GESAV RE
101322	RISPAV
101323	GESAV
104686	E.RE



CONTRATTI CON GESTIONE SEPARATA GESAV

1) Suddivisione del patrimonio della gestione separata GESAV al 31/12/2023 per strumenti finanziari:

Azionario	14,21%			Obbligazionario	85,79%
di cui OICR	65,14%	di cui OICR	12,99%	di cui Corporate	41,59%
			di cui Titoli di stato	45,42%	
			di cui Emittenti Governativi	41,21%	
			di cui Sovranazionali	0,47%	

Si riporta di seguito la suddivisione per area geografica:

	Area Geografica	%
Azioni	Italia	50,86%
	Altri Paesi dell'Area Euro	48,13%
	Altri Paesi Unione Europea	0,25%
	Stati Uniti	0,45%
	Giappone	0,00%
	Altri Paesi aderenti OCSE	0,30%
	Altri Paesi non aderenti OCSE	0,00%
Totale Azioni		100,00%
Obbligazioni	Italia	43,97%
	Altri Paesi dell'Area Euro	40,20%
	Altri Paesi Unione Europea	2,88%
	Stati Uniti	5,88%
	Giappone	0,55%
	Altri Paesi aderenti OCSE	3,90%
	Altri Paesi non aderenti OCSE	2,63%
Totale Obbligazioni		100,00%

Si riportano di seguito ulteriori informazioni rilevanti:

Liquidità (in % del patrimonio)	0,18%
Duration media	6,90
Esposizione valutaria (in % del patrimonio)	3,56%
Tasso di rotazione (turnover) del portafoglio	0,16852

Dai dati emerge come il portafoglio sia molto stabile in termini di volatilità e rappresenti una duration media dell'investimento garantista rispetto all'attuale contesto di mercato e al confronto con altri Fondi Pensione e altre soluzioni di tipo finanziario.



2) **Rendimenti lordi realizzati dalla gestione separata GESAV** e utilizzati per le rivalutazioni annuali dei contratti al 1° gennaio di ciascun anno successivo a quello indicato:

2023	2,94%
2022	2,70%
2021	2,82%
2020	2,95%
2019	3,23%
2018	3,37%
2017	3,57%
2016	3,63%
2015	3,76%
2014	3,88%
2013	4,21%
2012	4,13%
2011	4,31%

Rendimento medio annuo composto	3y	5y	10y
	2,82%	2,93%	3,28%

I rendimenti sopra esposti sono al lordo delle componenti di costo legate al singolo contratto, ed al lordo dell'imposizione fiscale sui rendimenti.

Tali rendimenti sono al lordo dei rendimenti trattenuti previsti dai contratti in essere.

3) **TER del contratto n. 101323**

Oneri di gestione finanziaria :

per rendimento non retrocesso agli aderenti: 1,290%

altri oneri gravanti sul patrimonio: 0,000160%

TOTALE 1: 1,29016%

Oneri direttamente a carico degli aderenti: 0%

TOTALE 2: 1,29016%

4) **Breve commento sulla gestione separata Gesav relativamente all'anno 2023**

Per quanto riguarda il comparto governativo, il portafoglio in oggetto è stato venditore netto di titoli. Considerando i soli acquisti il portafoglio è stato compratore in via residuale di Spagna con duration in area 5 anni. Per quanto riguarda la maggior parte dell'investito nel comparto governativo in concomitanza con tassi a breve termine interessanti, si è scelto di ottimizzare la liquidità dell'investito acquistando titoli zero coupon italiani e spagnoli. Passando alle vendite, queste si sono concentrate su titoli italiani e spagnoli. Dato il contesto geopolitico, si è anche scelto di ridurre il rischio in maniera opportunistica su Paesi dell'est Europa. Si segnala il focus crescente sull'ottimizzazione del profilo di cash flow del portafoglio finalizzato a ottenere una copertura più puntuale delle passività di riferimento.

Per quanto concerne il comparto corporate, il portafoglio è stato compratore netto di titoli. Gli acquisti si sono focalizzati nel settore finanziario, delle utilities e dei consumi discrezionali. Dal punto di vista del merito creditizio il



focus degli investimenti è stato nel bucket BBB, parte dell'esposizione è stata allocata a strumenti subordinati con prevalenza di corporate hybrids e in minor parte in strumenti finanziari subordinati, con l'obiettivo di aumentare la redditività di portafoglio. I titoli classificati come "Green Bonds" rappresentano il 23% degli acquisti corporate.

Complessivamente gli acquisti sono stati fatti a rendimenti di poco superiori al 4.5% con una duration in area 5.2 anni. Le vendite sono state effettuate per finalità di ottimizzazione del ALM e contestuale riallocazione verso titoli a maggiore rendimento o per gestione della liquidità.

Per quanto riguarda la componente equity, nel corso del periodo, a seguito dell'operatività effettuata, l'investimento netto nel comparto azionario è complessivamente diminuito (- 246M). Dal punto di vista settoriale, gli incrementi maggiori sono stati effettuati nel comparto delle Telecomunicazioni. I maggiori decrementi sono stati effettuati nel comparto degli Industriali, dell'Energia e delle Banche. Alla fine del 2023, i settori maggiormente rappresentati erano le Banche, le Materie Prime e le Utilities; viceversa, i meno rappresentati erano la Tecnologia, il Real Estate ed il Media.

5) Ulteriori informazioni:

- La gestione separata non presenta un benchmark di riferimento, essendo una gestione con valorizzazione a costo storico.

- La % di titoli c.d. "White List" al 31.12.2022, utilizzata per il calcolo dell'imposta sostitutiva sui rendimenti per l'esercizio 2023, è stata del 48,19% .

valori in euro

Proventi ed oneri distinti per categorie di attività	IMPORTI
100 Proventi da investimenti A	1.422.714.424
101 Interessi su titoli di Stato in euro	716.132.522
102 Interessi su titoli di Stato in valuta	12.811.708
103 Interessi su titoli obbligazionari in euro	325.181.336
104 Interessi su titoli obbligazionari in valuta	42.838.234
105 Dividendi su azioni in euro	64.271.713
106 Dividendi su azioni in valuta	3.701.210
107 Redditi degli investimenti immobiliari	
150 Altre tipologie di proventi	257.777.701
di cui: 151 Interessi ed altri proventi netti su altre attività	257.777.701
200 Utili/perdite da realizzi B	-22.148.260
201 Titoli di Stato in euro	13.091.223
202 Titoli di Stato in valuta	
203 Titoli obbligazionari quotati in euro	-49.106.856
204 Titoli obbligazionari non quotati in euro	2.477.811
205 Titoli obbligazionari quotati in valuta	254.244
206 Titoli obbligazionari non quotati in valuta	
207 Titoli azionari quotati in euro	40.115.617
208 Titoli azionari non quotati in euro	-16.941.575
209 Titoli azionari in valuta quotati	2.045.786
210 Titoli azionari in valuta non quotati	
211 Immobili	
212 Cambi	2.270
250 Altre tipologie di utili/perdite	-14.086.782
di cui: 251 Altre attività finanziarie	-14.086.782
300 Retrocessione di commissioni e altre utilità C	171.351
400 Risultato finanziario lordo A+B+C	1.400.737.514
500 Spese di revisione contabile D	76.386
600 Spese per l'acquisto e la vendita di attività E	355.862
700 Risultato finanziario netto A+B+C-D-E	1.400.305.266
800 Giacenza media delle attività investite	48.696.982.493



Tassi medi di rendimento realizzati nel periodo di osservazione	tasso realizzato
dal 01/02/22 al 31/01/23	2,71%
dal 01/03/22 al 28/02/23	2,71%
dal 01/04/22 al 31/03/23	2,70%
dal 01/05/22 al 30/04/23	2,71%
dal 01/06/22 al 31/05/23	2,75%
dal 01/07/22 al 30/06/23	2,79%
dal 01/08/22 al 31/07/23	2,83%
dal 01/09/22 al 31/08/23	2,92%
dal 01/10/22 al 30/09/23	2,97%
dal 01/11/22 al 31/10/23	2,94%
dal 01/12/22 al 30/11/23	2,91%
dal 01/01/23 al 31/12/23	2,88%

CONTRATTI CON GESTIONE SEPARATA RISPAV

- Suddivisione del patrimonio della gestione separata RISPAV al 31/12/2021 per strumenti finanziari:**
 - Titoli debito: 85,79%
 - Titoli capitale: 14,21%
- Rendimenti lordi realizzati dalla gestione separata RISPAV** e utilizzati per le rivalutazioni annuali dei contratti al 1° gennaio di ciascun anno successivo a quello indicato:

2011	4,45%
2012	4,29%
2013	4,33%
2014	4,17%
2015	4,31%
2016	4,32%
2017	4,16%
2018	3,91%
2019	4,06%
2020	3,48%
2021	3,43%
2022	2,77%
2023	3,12

Rendimento medio annuo composto	3 anni	5 anni	10 anni
	3,11%	3,37%	3,77%



Tali rendimenti sono al lordo dei rendimenti trattenuti previsti dai contratti in essere.

3) TER del contratto n. 101322

Oneri di gestione finanziaria :

per rendimento non retrocesso agli aderenti: 1,330%

altri oneri gravanti sul patrimonio: 0,002600%

TOTALE 1: 1,33260%

Oneri direttamente a carico degli aderenti: 0,003029%

TOTALE 2: 1,335629%

4) Breve commento sulla gestione separata RISPAV relativamente all'anno 2023

Per quanto riguarda il comparto governativo, il portafoglio in oggetto è stato venditore netto di titoli. Considerando i soli acquisti, il portafoglio è stato compratore di Spagna, Messico e Croazia. In aggiunta sono stati anche acquistati zero coupon italiani e francesi con l'obiettivo di ottimizzare la liquidità del portafoglio. Passando alle vendite, queste si sono concentrate su titoli italiani e spagnoli. Si segnala il focus crescente sull'ottimizzazione del profilo di cash flow del portafoglio finalizzato a ottenere una copertura più puntuale delle passività di riferimento.

Per quanto concerne il comparto corporate, il portafoglio è stato compratore netto di titoli. Gli acquisti si sono focalizzati in strumenti senior nel settore finanziario, industriale e dei materiali. Dal punto di vista del merito creditizio il focus degli investimenti è stato nel bucket A. I titoli classificati come "Green Bonds" rappresentano il 19% degli acquisti corporate.

Complessivamente gli acquisti sono stati fatti a rendimenti di poco superiori al 4.4% con una duration in area 8.9 anni. Le vendite sono state effettuate per finalità di ottimizzazione del ALM e contestuale riallocazione verso titoli a maggiore rendimento o per gestione della liquidità.

Riguardo il comparto azionario, nel corso del periodo, in seguito all'operatività effettuata, l'investimento netto nel comparto azionario è complessivamente diminuito (- 2M). Dal punto di vista settoriale, gli incrementi maggiori sono stati effettuati nel comparto del Farmaceutico, delle Banche e dei Beni Primari. I maggiori decrementi sono stati effettuati nel comparto delle Assicurazioni, dei Consumi Discrezionali e delle Materie Prime. Alla fine del 2023, i settori maggiormente rappresentati erano le Banche, gli Industriali e le Utilities; viceversa, i meno rappresentati erano il Real Estate, la Tecnologia ed i Media.

5) Ulteriori informazioni:

La gestione separata non presenta un benchmark di riferimento, essendo una gestione con valorizzazione a costo storico.

La % di titoli c.d. "White List" al 31.12.2022, utilizzata per il calcolo dell'imposta sostitutiva sui rendimenti per l'esercizio 2023, è stata del 48,75%.



CATEGORIA ATTIVITA'		TOTALI (in euro) al 31/12/2023	
		Importo	Comp. %
1.00	Obbligazioni ed altri titoli a reddito fisso:	1.786.272.211,78	73,04%
1.01	BTP	656.448.450,85	26,84%
1.02	CCT	-	0,00%
1.03	Altri titoli di Stato emessi in euro	422.731.812,46	17,29%
1.04	Altri titoli di Stato emessi in valuta	12.763.101,48	0,52%
1.05	Obbligazioni quotate in euro	628.808.927,46	25,71%
1.06	Obbligazioni quotate in valuta	59.856.199,14	2,45%
1.07	Obbligazioni non quotate in euro	4.481.644,12	0,18%
1.08	Obbligazioni non quotate in valuta	1.182.076,27	0,05%
1.50	Altre tipologie di titoli di debito di cui:	-	
1.51	Organismi internazionali quotati	-	
1.52	Organismi internazionali non quotati	-	
2.00	Titoli di capitale:	105.608.104,27	4,32%
2.01	Azioni quotate in euro	23.438.185,38	0,96%
2.02	Azioni non quotate in euro	79.516.137,08	3,25%
2.03	Azioni quotate in valuta	1.986.012,11	0,08%
2.04	Azioni non quotate in valuta	667.769,70	0,03%
2.50	Altre tipologie di titoli di capitale di cui:	-	
2.51	Quote in società a responsabilità limitata	-	
3.00	Altri attivi patrimoniali:	510.452.179,43	20,87%
3.01	Immobili	-	
3.02	Prestiti	-	0,00%
3.03	Quote di OICR	507.388.888,68	20,75%
3.04	Strumenti derivati	99.622,24	0,00%
3.05	Liquidita'	2.963.668,51	0,12%
3.50	Altre tipologie di attivi di cui:	43.222.984,76	1,77%
3.52	Crediti d'imposta	43.222.984,76	1,77%
3.55	Crediti verso assicurati	-	0,00%
4,01	Debiti per spese di revisione contabile	-	0,00%
10.00	Totale degli attivi della gestione separata	2.445.555.480,24	100,00%

CONTRATTI CON GESTIONE SEPARATA EUROFORTE RE

1) Suddivisione del patrimonio della gestione separata EUROFORTE R.E. al 31/12/2023 per strumenti finanziari:

Titoli di debito: 45,16%
Titoli di capitale: 54,84%

Azionario	52,26%			Obbligazionario	47,74%
di cui OICR	99,61%	di cui OICR	0,00%	di cui Titoli di stato	19,06%
				di cui Emittenti Governativi	di cui Sovranazionali
				64,03%	0,00%



Investimenti per area geografica

	Area Geografica	%
Azioni	Italia	99,61%
	Altri Paesi dell'Area Euro	0,39%
	Altri Paesi Unione Europea	0,00%
	Stati Uniti	0,00%
	Giappone	0,00%
	Altri Paesi aderenti OCSE	0,00%
	Altri Paesi non aderenti OCSE	0,00%
Totale Azioni		100,00%
Obbligazioni	Italia	29,41%
	Altri Paesi dell'Area Euro	42,98%
	Altri Paesi Unione Europea	5,75%
	Stati Uniti	7,40%
	Giappone	0,53%
	Altri Paesi aderenti OCSE	6,95%
	Altri Paesi non aderenti OCSE	6,98%
Totale Obbligazioni		100,00%

Altre informazioni rilevanti

Liquidità (in % del patrimonio)	0,12%
Duration media	6,90
Esposizione valutaria (in % del patrimonio)	1,25%
Tasso di rotazione (turnover) del portafoglio	0,19083

2) **Rendimenti lordi realizzati dalla gestione separata EUROFORTE R.E.** e utilizzati per le rivalutazioni annuali dei contratti al 1° gennaio di ciascun anno successivo a quello indicato:

Anno	Euroforte RE
2023	2,01%
2022	2,06%
2021	2,86%
2020	2,96%
2019	3,92%
2018	4,63%
2017	4,29%



2016	4,14%
2015	4,31%
2014	3,94%
2013	4,27%
2012	5,16%

Rendimento medio annuo composto	3y	5y	10y
	2,31%	2,76%	3,51%

Tali rendimenti sono al lordo dei rendimenti trattenuti previsti dai contratti in essere.

3) TER contratto n. 104686

Oneri di gestione finanziaria :

per rendimento non retrocesso agli aderenti: 1,130%

altri oneri gravanti sul patrimonio: 0,006030%

TOTALE 1: 1,13603%

Oneri direttamente a carico degli aderenti: 0,000000%

TOTALE 2: 1,136030%

4) Breve commento sulla gestione separata EUROFORTE R.E. relativamente all'anno 2023:

Per quanto riguarda il comparto governativo, il portafoglio è stato compratore netto di titoli di stato. Nel dettaglio, sono stati acquistati in via principale titoli spagnoli con duration in area 5 anni. In misura minore sono stati acquistati titoli emessi da European Union, Croazia e Messico. Le vendite hanno riguardato titoli di Stato portoghesi e in misura minore Indonesia e Bulgaria.

Per quanto concerne il comparto corporate, il portafoglio è stato compratore netto di titoli. Gli acquisti si sono focalizzati nel settore finanziario, delle utilities e delle telecomunicazioni. Dal punto di vista del merito creditizio il focus degli investimenti è stato nel bucket BBB, parte dell'esposizione è stata allocata a strumenti subordinati con l'obiettivo di aumentare la redditività di portafoglio. I titoli classificati come "Green Bonds" rappresentano il 31% degli acquisti.

Complessivamente gli acquisti sono stati fatti a rendimenti di poco superiori al 3.7% con una duration in area 5 anni. Le vendite sono state effettuate per finalità di ottimizzazione del ALM e contestuale riallocazione verso titoli a maggiore rendimento o per gestione della liquidità.

Riguardo la componente azionaria, nel corso del periodo, in seguito all'operatività effettuata, l'esposizione al comparto azionario diretto è complessivamente azzerato (- 9.9M). Dal punto di vista settoriale, i maggiori decrementi sono stati effettuati nel comparto del Real Estate, delle Materie Prime e dei Consumi Primari

5) Ulteriori informazioni:

La gestione separata non presenta un benchmark di riferimento, essendo una gestione con valorizzazione a costo storico.

La % di titoli c.d. "White List" al 31.12.2022, utilizzata per il calcolo dell'imposta sostitutiva sui rendimenti per l'esercizio 2023, è stata del 20,26%.



CATEGORIA ATTIVITA'		31/12/2023	
		Importo	Comp. %
1.00	Obbligazioni ed altri titoli a reddito fisso:	422.382.748,61	43,12%
1.01	BTP	67.167.736,29	6,86%
1.02	CCT	-	0,00%
1.03	Altri titoli di Stato emessi in euro	113.576.772,50	11,59%
1.04	Altri titoli di Stato emessi in valuta	5.966.154,70	0,61%
1.05	Obbligazioni quotate in euro	231.083.447,86	23,59%
1.06	Obbligazioni quotate in valuta	1.633.446,47	0,17%
1.07	Obbligazioni non quotate in euro	-	0,00%
1.08	Obbligazioni non quotate in valuta	2.955.190,79	0,30%
1.50	Altre tipologie di titoli di debito di cui:	-	0,00%
1.51	Organismi internazionali quotati	-	0,00%
1.52	Organismi internazionali non quotati	-	0,00%
2.00	Titoli di capitale:	2.014.357,31	0,21%
2.01	Azioni quotate in euro	-	0,00%
2.02	Azioni non quotate in euro	344.933,86	0,04%
2.03	Azioni quotate in valuta	-	0,00%
2.04	Azioni non quotate in valuta	1.669.423,45	0,17%
2.50	Altre tipologie di titoli di capitale di cui:	-	0,00%
2.51	Quote in società a responsabilità limitata	-	0,00%
3.00	Altri attivi patrimoniali:	511.128.230,22	52,18%
3.01	Immobili	-	0,00%
3.02	Prestiti	-	0,00%
3.03	Quote di OICR	509.961.215,87	52,06%
3.04	Strumenti derivati	-	0,00%
3.05	Liquidita'	1.167.014,35	0,12%
3.50	Altre tipologie di attivi di cui:	44.100.126,14	4,50%
3.51	Pronti contro termine	-	0,00%
3.52	Crediti d'imposta	44.105.727,79	4,50%
3.55	Crediti verso assicurati	-	0,00%
4.01	Debiti per spese di revisione contabile	5.601,65	0,00%
10.00	Totale degli attivi della gestione separata	979.625.462,28	100,00%

CONTRATTI CON GESTIONE SEPARATA GENRIS

1) Suddivisione del patrimonio della gestione separata GENRIS al 31/12/2021 per strumenti finanziari:

Titoli di debito: 86,61%

Titoli di capitale: 13,39%

INVESTIMENTI PER TIPOLOGIA

Azionario	13,37%			Obbligazionario	86,63%
di cui OICR	65,03%	di cui OICR	19,69%	di cui Titoli di stato	40,70%
				di cui Emittenti Governativi	di cui Sovranazionali
				68,89%	4,70%



INVESTIMENTI PER AREA GEOGRAFICA

	Area Geografica	%
Azioni	Italia	13,63%
	Altri Paesi dell'Area Euro	81,41%
	Altri Paesi Unione Europea	1,01%
	Stati Uniti	2,90%
	Giappone	0,00%
	Altri Paesi aderenti OCSE	1,06%
	Altri Paesi non aderenti OCSE	0,00%
Totale Azioni		100,00%
Obbligazioni	Italia	19,82%
	Altri Paesi dell'Area Euro	53,46%
	Altri Paesi Unione Europea	6,60%
	Stati Uniti	4,34%
	Giappone	0,62%
	Altri Paesi aderenti OCSE	6,95%
	Altri Paesi non aderenti OCSE	8,20%
Totale Obbligazioni		100,00%

Altre informazioni rilevanti

Liquidità (in % del patrimonio)	0,20%
Duration media	4,60
Esposizione valutaria (in % del patrimonio)	0,77%
Tasso di rotazione (turnover) del portafoglio	0,29677

2) Rendimenti lordi realizzati dalla gestione separata GENRIS (istituita nell'anno 2020):

Anno	GENRIS
2023	2,62%
2022	2,07%
2021	2,92%
2020	2,80%
2019	2,72%



Rendimento medio annuo composto

3y

2,54%

Oneri di gestione finanziaria :

Oneri di gestione finanziaria :

per rendimento non retrocesso agli aderenti: 1,20%

altri oneri gravanti sul patrimonio: 0,006030%

TOTALE 1: 1,206030%

Oneri direttamente a carico degli aderenti: 0,052677%

TOTALE 2: 1,258707%

Tali rendimenti sono al lordo dei rendimenti trattenuti previsti dai contratti in essere.

3) TER contratto n. 101320

Oneri di gestione finanziaria :

per rendimento non retrocesso agli aderenti: 1,310%

altri oneri gravanti sul patrimonio: 0,012690%

TOTALE 1: 1,32269%

Oneri direttamente a carico degli aderenti: 0,002143%

TOTALE 2: 1,324833%

4) Breve commento sulla gestione separata GENRIS relativamente all'anno 2023:

Per quanto riguarda il comparto governativo, il portafoglio è stato compratore netto di titoli di stato. Nel dettaglio, sono stati acquistati in via principale titoli spagnoli con duration in area 5 anni. In misura minore sono stati acquistati titoli emessi da European Union, Croazia e Messico. Le vendite hanno riguardato titoli di Stato portoghesi e in misura minore Indonesia e Bulgaria.

Per quanto concerne il comparto corporate, il portafoglio è stato compratore netto di titoli. Gli acquisti si sono focalizzati nel settore finanziario, delle utilities e delle telecomunicazioni. Dal punto di vista del merito creditizio il focus degli investimenti è stato nel bucket BBB, parte dell'esposizione è stata allocata a strumenti subordinati con l'obiettivo di aumentare la redditività di portafoglio. I titoli classificati come "Green Bonds" rappresentano il 31% degli acquisti.

Complessivamente gli acquisti sono stati fatti a rendimenti di poco superiori al 3.7% con una duration in area 5 anni. Le vendite sono state effettuate per finalità di ottimizzazione del ALM e contestuale riallocazione verso titoli a maggiore rendimento o per gestione della liquidità.

Riguardo la componente equity, nel corso del periodo, in seguito all'operatività effettuata, l'investimento netto nel comparto azionario è complessivamente diminuito (- 1.2M). Dal punto di vista settoriale, gli incrementi maggiori sono stati effettuati nel comparto delle Telecomunicazioni e delle Utilities. I maggiori decrementi sono stati effettuati nel comparto delle Assicurazioni, della Tecnologia e degli Industriali. Alla fine del 2023, i settori maggiormente rappresentati erano le Banche, gli Industriali e l'Energia; viceversa, i meno rappresentati erano il Real Estate, la Tecnologia ed i Consumi Discrezionali.

5. Ulteriori informazioni:

- La gestione separata non presenta un benchmark di riferimento, essendo una gestione con valorizzazione a costo storico.



La % di titoli c.d. "White List" al 31.12.2022, utilizzata per il calcolo dell'imposta sostitutiva sui rendimenti per l'esercizio 2023, è stata del 42,01%.

Di seguito la composizione della AA al 31.12.2023 per ogni ulteriore dettaglio

CATEGORIA ATTIVITA'		31/12/2023	
		Importo	Comp. %
1.00	Obbligazioni ed altri titoli a reddito fisso:	114.928.244,52	69,39%
1.01	BTP	21.178.341,44	12,79%
1.02	CCT	-	0,00%
1.03	Altri titoli di Stato emessi in euro	46.234.757,52	27,92%
1.04	Altri titoli di Stato emessi in valuta	-	0,00%
1.05	Obbligazioni quotate in euro	47.333.770,32	28,58%
1.06	Obbligazioni quotate in valuta	-	0,00%
1.07	Obbligazioni non quotate in euro	-	0,00%
1.08	Obbligazioni non quotate in valuta	181.375,24	0,11%
1.50	Altre tipologie di titoli di debito di cui:	-	0,00%
1.51	Organismi internazionali quotati	-	0,00%
1.52	Organismi internazionali non quotati	-	0,00%
2.00	Titoli di capitale:	7.742.275,51	4,67%
2.01	Azioni quotate in euro	5.787.590,70	3,49%
2.02	Azioni non quotate in euro	1.408.692,78	0,85%
2.03	Azioni quotate in valuta	545.992,03	0,33%
2.04	Azioni non quotate in valuta	-	0,00%
2.50	Altre tipologie di titoli di capitale di cui:	-	0,00%
2.51	Quote in società a responsabilità limitata	-	0,00%
3.00	Altri attivi patrimoniali:	42.948.530,26	25,93%
3.01	Immobili	-	-
3.02	Prestiti	-	-
3.03	Quote di OICR	42.654.402,44	25,75%
3.04	Strumenti derivati	-	-0,03%
3.05	Liquidita'	336.942,41	0,20%
3.50	Altre tipologie di attivi di cui:	-	0,00%
3.51	Pronti contro termine	-	-
3.52	Crediti d'imposta	-	0,00%
3.55	Crediti verso assicurati	-	-
4,01	Debiti per spese di revisione contabile	-	0,00%
10.00	Totale degli attivi della gestione separata	165.619.050,29	100,00%



CONTRATTI CON GESTIONE SEPARATA GESAV RE

- 1) **Suddivisione del patrimonio della gestione separata GESAV RE al 31/12/2021 per strumenti finanziari:**
 - Titoli debito: 57,34%
 - Titoli capitale: 42,66 %
- 2) **Rendimenti lordi realizzati dalla gestione separata GESAV RE** e utilizzati per le rivalutazioni annuali dei contratti al 1° gennaio di ciascun anno successivo a quello indicato:

2011	4,73%
2012	3,82%
2013	3,30%
2014	2,61%
2015	3,56%
2016	4,31%
2017	2,98%
2018	4,29%
2019	4,01%
2020	1,90%
2021	2,64%
2022	1,74%
2023	0,33%

Rendimento medio annuo composto	3y	5y	10y
	1,57%	2,12%	2,83%

3) **Breve commento sulla gestione separata GESAV RE relativamente all'anno 2023**

Per quanto riguarda il comparto governativo, il portafoglio è stato venditore netto di titoli di stato. Nel dettaglio è stata ridotta una posizione su titoli di stato italiani in scadenza nell'anno.

Per quanto concerne il comparto corporate, il portafoglio è stato compratore netto di titoli. Gli acquisti si sono focalizzati nel settore finanziario, industriale e delle telecomunicazioni. Dal punto di vista del merito creditizio il focus degli investimenti è stato nel bucket BBB, parte dell'esposizione è stata allocata a strumenti subordinati con l'obiettivo di aumentare la redditività di portafoglio. I titoli classificati come "Green Bonds" rappresentano il 31% degli acquisti corporate.

Complessivamente gli acquisti sono stati fatti a rendimenti pari al 4.5% con una duration in area 6.3 anni. Le vendite sono state effettuate per finalità di ottimizzazione del ALM e contestuale riallocazione verso titoli a maggiore rendimento o per gestione della liquidità.

Riguardo la componente equity, nel corso del periodo, in seguito all'operatività effettuata, l'investimento netto nel comparto azionario è complessivamente diminuito (- 1.1M). Dal punto di vista settoriale, gli incrementi maggiori sono stati effettuati nel comparto del Farmaceutico. I maggiori decrementi sono stati effettuati nel comparto dei Consumi Discrezionali, dell'Energia e della Tecnologia. Alla fine del 2023, i settori maggiormente rappresentati erano le Banche, gli Industriali e le Utilities; viceversa, i meno rappresentati erano la Tecnologia, il Real Estate ed i Consumi Discrezionali.

4) **TER del contratto 101321** Oneri di gestione finanziaria :



per rendimento non retrocesso agli aderenti: 1,130%

altri oneri gravanti sul patrimonio: 0,008630%

TOTALE 1: 1,13863%

Oneri direttamente a carico degli aderenti: 0%

TOTALE 2: 1,13863%

5) Ulteriori informazioni:

- La gestione separata non presenta un benchmark di riferimento, essendo una gestione con valorizzazione a costo storico.

La % di titoli c.d. "White List" al 31.12.2022, utilizzata per il calcolo dell'imposta sostitutiva sui rendimenti per l'esercizio 2023, è stata del 27,79%.

CATEGORIA ATTIVITA'		TOTALI (in euro) al 31/12/2023	%
1.00	Obbligazioni ed altri titoli a reddito fisso (*):		
1.01	BTP	37.886.615,00	13,42%
1.02	CCT	-	0,00%
1.03	Altri titoli di Stato emessi in euro	30.123.814,28	10,67%
1.04	Altri titoli di Stato emessi in valuta	166.422,35	0,06%
1.05	Obbligazioni quotate in euro	58.677.330,94	20,79%
1.06	Obbligazioni quotate in valuta	232.764,01	0,08%
1.07	Obbligazioni non quotate in euro	-	0,00%
1.08	Obbligazioni non quotate in valuta	5.881.570,24	2,08%
1.50	Altre tipologie di titoli di debito di cui (*):		
1.51	Organismi internazionali quotati	-	0,00%
1.52	Organismi internazionali non quotati	-	0,00%
2.00	Titoli di capitale (*)		
2.01	Azioni quotate in euro	2.515.508,10	0,89%
2.02	Azioni non quotate in euro	344.933,86	0,12%
2.03	Azioni quotate in valuta	201.818,09	0,07%
2.04	Azioni non quotate in valuta	926.277,67	0,33%
2.50	Altre tipologie di titoli di capitale di cui (*):		
2.51	Quote di società a responsabilità limitata	-	
3.00	Altri attivi patrimoniali (*):		
3.01	Immobili	-	0,00%
3.02	Prestiti	-	0,00%
3.03	Quote di OICR	116.857.379,39	41,39%
3.04	Strumenti derivati	-	0,00%
3.05	Liquidita'	936.821,99	0,33%
3.50	Altre tipologie di attivi di cui (*):		
3.52	Crediti d'imposta	27.548.690,39	9,76%
3.55	Crediti verso assicurati	-	0,00%
4.01	Debiti per spese di revisione contabile	-	0,00%
10.00	Totale degli attivi della gestione separata	282.299.946,31	100,00%



INFORMAZIONI SULLA SOSTENIBILITA' (GRUPPO GENERALI)

Gli investimenti costituiscono un aspetto fondamentale del *business* del Gruppo Generali, avendo un impatto significativo sull'economia reale e rappresentando un mezzo per integrare attivamente all'interno delle proprie politiche valori quali la protezione dell'ambiente e il rispetto dei diritti umani.

Invero, in qualità di **asset owner**, il Gruppo integra gli aspetti ambientali, sociali e di *governance* (i.e. Environmental, Social and Governance - ESG) nel processo d'investimento per i portafogli assicurativi, in tutte le *asset class*, così ottimizzando i rendimenti finanziari e contribuendo al valore sociale. In quest'ottica, il Gruppo esercita una particolare influenza nelle società in cui investe, attraverso le attività di engagement e di voto, al fine di favorire l'adozione al loro interno di condotte responsabili in linea con i criteri ESG, ridurre i rischi di lungo periodo e migliorare la performance finanziaria a lungo termine dei portafogli di investimento.

Il Gruppo Generali ha formalizzato il proprio impegno a promuovere un'economia globale sostenibile, sottoscrivendo il Global Compact delle Nazioni Unite (2007), aderendo ai Principi per gli investimenti responsabili (2011) e all'Accordo di Parigi (2015), prendendo parte alla Task Force on Climate-related Financial Disclosures TCFD (2017) e alla Net Zero Asset Owner Alliance (2020). In linea con tali iniziative, il Gruppo include nelle proprie strategie d'investimento anche i criteri ambientali, sociali e di *governance* (ESG), senza perciò rinunciare alla redditività. Tale assetto, infatti, reca con sé un influsso positivo sugli *stakeholder*, la riduzione del rischio per gli investimenti, nonché la tutela e il rafforzamento della reputazione del Gruppo sul mercato.

In quest'ottica, nel 2010 sono state adottate le Linee guida etiche del Gruppo e, successivamente, nel 2015 è stato istituito il Comitato di Gruppo sugli investimenti responsabili, regolamentato dalle Linee guida di Gruppo sugli investimenti responsabili (<https://www.generali.com/our-responsibilities/responsible-investments>), al precipuo obiettivo di orientare la gestione per l'integrazione degli aspetti ESG nel processo decisionale in materia di investimenti. Nel 2020 sono state inoltre pubblicate le Linee Guida di Gruppo sull'*Active Ownership*, recanti i principi, le responsabilità e le attività che guidano il Gruppo Generali nel ruolo di investitore istituzionale, per promuovere il cambiamento tramite gli investimenti, alla luce delle migliori pratiche internazionali alle quali il Gruppo aderisce.

Merita menzione altresì il fatto che il Consiglio di Amministrazione di Generali ha adottato tutte le raccomandazioni del nuovo Codice di Autodisciplina italiano (<https://www.borsaitaliana.it/comitato-corporate-governance/comitato/comitato.htm>), comunicando al mercato la propria decisione il 14 ottobre 2020. Tale Codice, che mira a garantire il costante allineamento delle società italiane quotate alle best practice internazionali, include il concetto di successo sostenibile, che consiste nella creazione di valore a lungo termine a beneficio degli azionisti, tenendo conto degli interessi degli altri *stakeholder* rilevanti per la società. Di conseguenza, il successo sostenibile è oggi un obiettivo che guida le azioni del Consiglio di Amministrazione ed influenza l'intera l'organizzazione del Gruppo Generali.

Si segnala infine che il 27 novembre 2019, il Parlamento europeo e il Consiglio europeo hanno adottato il regolamento (UE) 2019/2088 "*Sustainable Finance Disclosure Regulation*" o "SFDR" al fine di armonizzare l'informativa e aumentare la trasparenza in merito all'integrazione dei rischi di sostenibilità e alla considerazione degli effetti negativi per la sostenibilità, entrato in vigore il 29 dicembre 2019.

Generali, allo scopo di adempiere ai requisiti previsti dalle normative europee, pubblica la presente informativa che comprende quanto segue:

- La politica di integrazione dei rischi di sostenibilità nel processo decisionale di investimento (come previsto dall'articolo 3 dell'SFDR);
- La dichiarazione sulle politiche di *due diligence* relative ai principali effetti negativi (come previsto dall'articolo 4 dell'SFDR).

1. Come Generali ha integrato il rischio di sostenibilità nel proprio processo di investimento

Il rischio di sostenibilità è un rischio legato a eventi o condizioni di tipo ambientale, sociale o di *governance* (c.d. fattori ESG) che, qualora si verificano, possono provocare un significativo impatto negativo sul valore o sulla *performance* degli investimenti. Il Gruppo Generali individua i rischi di sostenibilità che possano avere effetti concreti sul valore degli investimenti, anche al fine di tutelare i propri *stakeholder* e gli investitori.

Rischi ambientali, sociali e di governance (ESG)

I fattori ambientali, sociali e di governance (ESG) fungono da lente d'ingrandimento per valutare la solidità delle operazioni di un'azienda. Le défaillance nell'integrità del comportamento di un'azienda hanno effetti concreti sul suo business e forniscono un segnale di allerta circa rilevanti criticità presenti all'interno della stessa azienda.

Le violazioni ambientali (fattore E) non solo indicano una mancanza di responsabilità dell'azienda, ma possono condurre all'assoggettamento della stessa a sanzioni o a dei costi rilevanti per sanare i conseguenti danni ambientali.

Allo stesso modo, le violazioni dei diritti umani e dei diritti del lavoro (fattore S) possono compromettere irrimediabilmente la reputazione e l'affidabilità di un'azienda, evidenziando nel migliore dei casi la mancanza di consapevolezza dell'operatività e, nel peggiore, l'assenza di principi etici fondamentali in capo ai soggetti deputati alla rappresentanza, direzione o controllo della Società. A ciò si aggiunga la considerazione che un'azienda con una reputazione compromessa, rischia di vedere i propri prodotti boicottati, di incorrere in difficoltà nella raccolta di capitali, di subire multe e sanzioni, e di ridurre le opportunità di *business*.

In caso di corruzione (fattori G), le aziende si espongono a elevati rischi etici, legali e commerciali che possono avere effetti sulla *performance* aziendale, nonché a dovere affrontare dei potenziali costi aggiuntivi qualora esse non riescano a combattere efficacemente tale fenomeno interno.

Il processo di investimento interno al Gruppo prevede un'analisi dettagliata e costante delle Società e del relativo core business, al fine di individuare e valutare i rischi di sostenibilità legati all'investimento stesso e di escludere dal proprio portafoglio di investimento le Società che, materialmente o potenzialmente, violano i principi del Global Compact delle Nazioni Unite volti alla tutela dei diritti umani e degli standard lavorativi, alla salvaguardia dell'ambiente e alla lotta della corruzione, nonché quelle che operano nel settore delle armi e del carbone.

Tali valutazioni sono aggiornate continuamente al fine di verificare la permanenza dei requisiti stabiliti dal Gruppo in capo alle società del portafoglio da parte del Comitato per gli investimenti responsabili del Gruppo (che si riunisce due volte all'anno), il quale definisce le nuove esclusioni e rivede l'approccio metodologico volto a rafforzare e migliorare i criteri di giudizio.

Rischio legato al cambiamento climatico

Come menzionato dal World Economic Forum nel suo più recente rapporto in materia di *Global Risk*, i rischi legati agli aspetti ambientali stanno aumentando anno dopo anno, sia in termini di probabilità che di entità dell'impatto. Tra i diversi rischi legati ai fattori ambientali (che includono anche la perdita di biodiversità, i casi di inquinamento dell'acqua e del suolo), il rischio connesso al cambiamento climatico è di particolare importanza. Il fallimento dell'azione climatica e gli eventi estremi sono oggi considerati i rischi più significativi.

Nell'affrontare il cambiamento climatico e l'aumento delle temperature globali, emergono due categorie di rischio principali, ossia il rischio di transizione e il rischio fisico. Se il riscaldamento globale va limitato a $< 2^{\circ}\text{C}$, occorre cambiare la struttura dell'economia (compresi i settori relativi a energia, produzione, trasporti e agricoltura). I **rischi di transizione** legati al clima sono definiti come rischi derivanti dall'azione umana volta a limitare il riscaldamento globale attraverso la transizione verso un'economia a bassa emissione di carbonio. Va comunque sottolineato che anche l'assenza o la corretta introduzione di misure per limitare il riscaldamento globale risulterebbe in impatti fisici del cambiamento climatico. Il **rischio fisico** è invece definito come il rischio derivante da un aumento della frequenza e dell'entità dei fenomeni connessi al clima, come inondazioni, siccità, ecc. che possano comportare sia danni che interruzioni del *business*.

In ogni caso, entrambi i rischi collegati al cambiamento climatico rappresentano una notevole sfida per la società.

Tali elementi sono considerati altresì nella valutazione effettuata da Generali allo scopo di integrare il rischio di sostenibilità nel processo decisionale in materia di investimenti.

In particolare, il rischio di transizione è il rischio derivante dalla transizione verso un'economia a basse emissioni di carbonio. Le società e le aziende caratterizzate da un elevato livello di emissioni durante l'attività o che commercializzano prodotti inquinanti, affrontano il rischio di vedere i propri attivi incagliati (*stranded asset*), ovvero attivi che perdono di valore prima della fine della loro vita economica. Le centrali a carbone costituiscono l'esempio più chiaro di questo rischio. Le normative ambientali hanno determinato l'aumento dei costi legati alla produzione di energia da carbone e le pressioni esercitate dall'opinione pubblica riducono la domanda di elettricità derivante da questa attività. Entrambi i fattori contribuiscono a far incagliare questi attivi, ovvero a far sì che il loro valore vada perduto prima del tempo. Ciò può avere un effetto significativo sui nostri investimenti, perciò tale rischio va gestito con attenzione.

che descrive la

strategia di Gruppo per la transizione verso un futuro a basse emissioni di carbonio. questa strategia sulle attività di investimento prevede (i) l'introduzione di nuovi investimenti volti a favorire



un'economia verde e sostenibile, (ii) l'esclusione di investimenti in Società legate al settore carbonifero o combustibili fossili ricavati dalle sabbie bituminose, (iii) il disinvestimento graduale dell'esposizione correlata alle attività carbonifere.

Al fine di limitare il cambiamento climatico a un aumento della temperatura di 1,5°, le ultime conclusioni dell'*Intergovernmental Panel on Climate Change* (IPCC) indicano che non va avviato alcun nuovo impianto a carbone e che il carbone andrebbe gradualmente eliminato nei paesi OCSE entro il 2030 e nei paesi non OCSE entro il 2040. In sintonia con questa necessità di transizione verso un *mix* energetico più pulito, stiamo perfezionando ulteriormente la nostra politica di esclusione del carbone in modo da prevedere una riduzione continua della soglia di esclusione.

Poiché il rischio di transizione tocca anche altri settori oltre a quello del carbone e delle sabbie bituminose, abbiamo messo a punto una metodologia interna intersettoriale volta a ridurre continuamente il rischio di transizione del nostro portafoglio, limitando l'esposizione alle società più inquinanti con particolare attenzione a quelle che non hanno una chiara strategia di decarbonizzazione. L'obiettivo di ridurre l'impronta di carbonio dei nostri investimenti si manifesta, inoltre, nell'adesione alla Net Zero Asset Owner Alliance (NZ AOA - <https://www.unepfi.org/net-zero-alliance/>); attraverso questa iniziativa, Generali si è impegnata a decarbonizzare il proprio portafoglio per diventare *carbon neutral* entro il 2050.

Lo sforzo e le misure adottate per ridurre il livello delle emissioni di gas serra sono solo una parte dell'impegno del Gruppo contenere il riscaldamento globale. Anche nell'eventualità di riuscire a ridurre il livello delle emissioni, dovremo affrontare la possibilità futura che si verifichino ulteriori cambiamenti irreversibili nei *pattern* climatici globali. Secondo l'IPCC, si stima che le attività antropiche abbiano già provocato un aumento del riscaldamento globale di circa 1,0°C rispetto ai livelli pre-industriali e che, al ritmo attuale, il riscaldamento globale raggiungerà probabilmente 1,5°C tra il 2030 e il 2052. Gli effetti di questo fenomeno includono gravi effetti sugli ecosistemi, l'innalzamento del livello del mare e l'aumento di eventi meteorologici estremi (quali siccità, cicloni, inondazioni, incendi boschivi) – i cosiddetti **rischi fisici** definiti innanzi.

Abbiamo lanciato un progetto dedicato al fine di identificare, misurare e gestire sia i rischi di transizione sia i rischi fisici che i nostri investimenti potrebbero affrontare secondo diversi scenari climatici, nonché acquisire una migliore comprensione di quali settori e aziende siano i più esposti, in base ai propri ambiti di attività e al posizionamento geografico.

2. Identificazione e prioritizzazione dei principali effetti negativi sulla sostenibilità

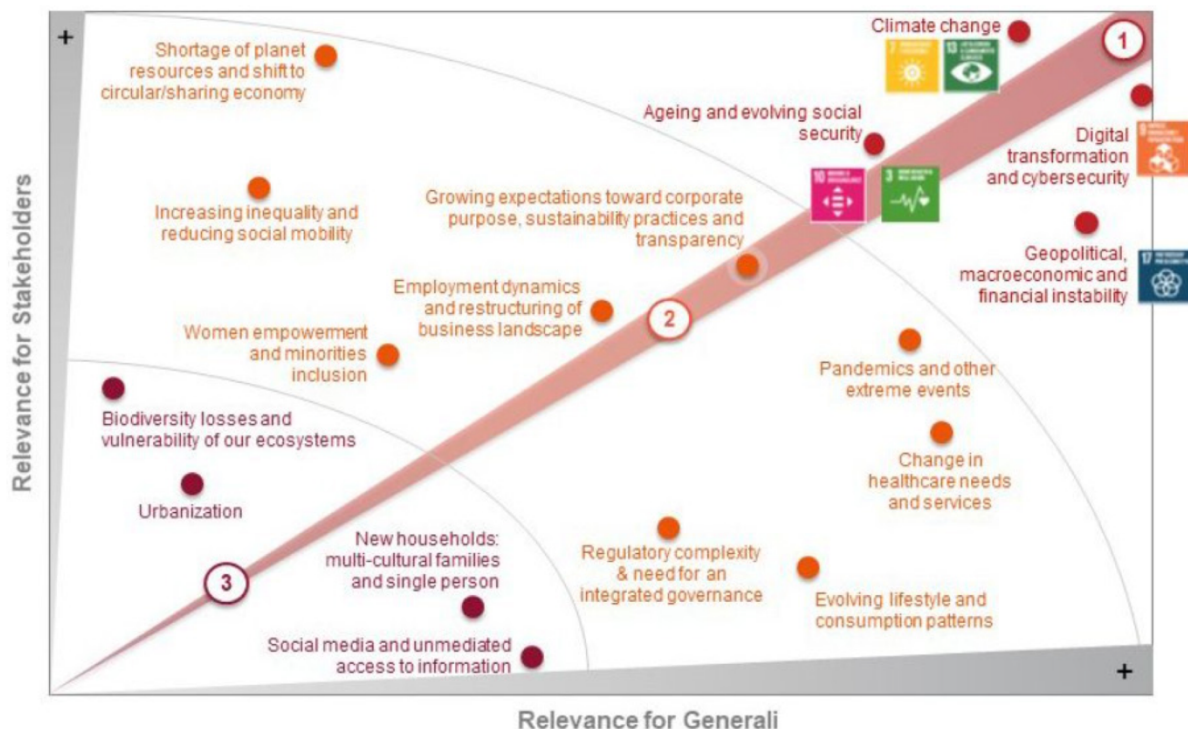
Le scelte di investimento incaute, possono spiegare effetti negativi sugli *stakeholder*, sull'ambiente e sulla società. Generali ne è consapevole e ha adottato un chiaro quadro di riferimento come guida alle proprie decisioni di investimento per quegli investimenti i cui rischi siano sostenuti dalle compagnie di assicurazione oppure siano condivisi con gli assicurati, al fine di minimizzare gli effetti negativi, nonché di guidare attivamente le società partecipate attraverso le pratiche di Voto e di *Engagement* di Generali.

Nel corso degli anni, il Gruppo ha formalizzato questo impegno aderendo a diverse iniziative rilevanti, tra cui il Global Compact delle Nazioni Unite (2007), i Principi per gli investimenti responsabili (2011) e la Net Zero Asset Owner Alliance (2020). Nel 2018 è stata adottata la Strategia di Gruppo per il cambiamento climatico, che definisce le azioni e gli obiettivi volti ad allineare il portafoglio investimenti *general account* agli impegni di lungo termine dell'Accordo di Parigi.

Il quadro di riferimento delineato nelle Linee guida per gli investimenti responsabili del Gruppo, garantisce che le decisioni di investimento siano in linea con l'interesse degli *stakeholder*, conformi ai valori sociali e rispettose dell'ambiente nel suo complesso.

Inoltre, ogni tre anni il Gruppo effettua il cd "*sustainability materiality assessment*" che riguarda un insieme di aspetti ESG potenzialmente rilevanti rispetto alle attività *core* esercitate, alla strategia aziendale e al contesto (per maggiori informazioni si rimanda al seguente link: <https://www.generali.com/our-responsibilities/responsible-business/Materiality-Matrix>). Questo assessment viene svolto utilizzando gli *input* dei diversi rami di business del Gruppo; per quanto riguarda le altre attività aziendali del Gruppo, per alimentare l'analisi vengono utilizzati i fattori di sostenibilità più importanti per le attività di investimento. In base a questi elementi abbiamo cercato quei cambiamenti sistemici, denominati anche *megatrend*, che nei prossimi 10 anni possono presentare significativi rischi e opportunità per il Gruppo.





Si tratta di un'attività valutativa fondamentale per identificare l'impatto che il Gruppo Generali può avere all'esterno, poiché qualsiasi decisione di investimento può avere un effetto negativo sui "fattori di sostenibilità", che includono le questioni ambientali, sociali e quelle relative alla governance delle società, ivi inclusi gli aspetti legati alla tutela dei dipendenti, al rispetto dei diritti umani e alla lotta alla corruzione.

Il cambiamento climatico è un fattore di fondamentale importanza sia per l'attività di investimento, tanto in termini di impatto esercitato attraverso le scelte di investimento che in termini di rischio materiale per i portafogli, sia per il Gruppo Generali nel suo complesso (come chiaramente espresso nella matrice di materialità). Infatti, in qualità di asset owner, il Gruppo può influenzare le scelte delle società in cui investe, riducendo l'esposizione nelle aziende inquinanti e finanziando maggiormente le attività che creano valore ambientale ed ecocompatibili. Il nostro impatto non è solo guidato dalle scelte di investimento e disinvestimento, ma può anche prevedere un nostro impegno per far sì che le aziende rispondano alla necessità di ridurre il riscaldamento globale.

In linea con i fattori di sostenibilità più rilevanti per i nostri investimenti, secondo i nostri impegni presi nelle Linee Guida per gli investimenti responsabili e la nostra Matrice di materialità, abbiamo identificato tre principali effetti negativi tra i più rilevanti per descrivere il potenziale impatto negativo sull'ambiente e sulla società. Essi sono:

- la "carbon footprint" dei nostri investimenti
- le violazioni dei principi del Global Compact delle Nazioni Unite
- l'esposizione ad armi controverse

Descrizione dei principali effetti negativi sulla sostenibilità e di eventuali azioni intraprese o, eventualmente, pianificate

Il quadro di riferimento, descritto nei paragrafi precedenti, permette di individuare, monitorare e gestire una serie di principali effetti negativi che di seguito si sintetizzano.

Carbon footprint



Attraverso il processo di investimento, il Gruppo valuta se e in che misura finanziare aziende e attività che abbiano un livello più o meno elevato di emissioni di carbonio (esprese in CO₂e). Una visione trasparente della *carbon footprint* dei nostri portafogli e investimenti, mostra in che misura i nostri investimenti promuovono le attività ecocompatibili e dunque meno inquinanti. A gennaio 2020 il Gruppo Generali ha aderito all'iniziativa Net Zero Asset Owner Alliance, promossa da ONU e PRI, impegnandosi ad allineare il portafoglio di investimenti a emissioni di carbonio nette zero entro il 2050. Tale riduzione sarà il risultato delle decisioni di investimento assunte (ad esempio il disinvestimento da società inquinanti), in ottemperanza all'impegno volto a garantire che le società partecipate siano sulla strada della decarbonizzazione. L'obiettivo sotteso a tale iniziativa a lungo termine, è quello di minimizzare l'impatto climatico degli investimenti e guidare positivamente l'economia reale verso un futuro più sostenibile.

Esposizione a società coinvolte in violazioni del Global Compact delle Nazioni Unite

Le Linee guida di Gruppo per gli investimenti responsabili, prevedono l'applicazione di un "filtro etico" finalizzato a scongiurare il rischio di investire in aziende responsabili di particolari violazioni etiche (ad esempio la violazione dei principi del Global Compact delle Nazioni Unite) oppure coinvolte in settori commerciali controversi; si tratta, in particolare, di:

- - società coinvolte in gravi o sistematiche violazioni dei diritti umani e/o dei diritti del lavoro;
- - società coinvolte in gravi danni ambientali;
- - società implicate in casi gravi di corruzione.

Sulla base di una valutazione ESG, le società che abbiano posto in essere tali comportamenti vengono escluse dall'universo d'investimento, oppure, in determinati casi, vengono assoggettate a un costante monitoraggio ed eventualmente consultate per valutare ulteriormente il loro posizionamento.

Nei casi in cui vi sia stata un'esposizione agli investimenti in queste società prima che fossero coinvolte nelle violazioni innanzi indicate, Generali cede immediatamente tutte le azioni e liquida qualsiasi esposizione residua, oltre a vietare qualsiasi nuovo investimento.

Esposizione ad armi controverse

Secondo i principi contenuti nelle Linee guida per gli investimenti responsabili, il Gruppo non investe in società che utilizzano, sviluppano, producono, acquistano, accumulano o commerciano armi controverse (bombe a grappolo, mine antiuomo, armi nucleari, armi biologiche e chimiche), o componenti/servizi chiave per la realizzazione di tali armi.

Restiamo a Vs. disposizione per qualsiasi ulteriore esigenza.

Distinti saluti

Carlo De Simone