

## **BILANCIO DELL'ESERCIZIO 2014**

### **Relazione sulla gestione**

Signori azionisti,

nella zona euro l'attività economica è moderatamente cresciuta nell'anno appena terminato anche se con forti differenze tra uno Stato e l'altro per la limitata domanda interna conseguente alle politiche di austerità volte al contenimento della spesa pubblica.

Per l'economia italiana, invece, anche il 2014 è stato un anno difficile: solo nella seconda metà dell'anno sono apparsi timidi segnali di miglioramento per lo più riconducibili al forte deprezzamento dell'euro verso le principali valute mondiali che ha permesso una ripresa della domanda estera al di fuori della zona euro.

Secondo le anticipazioni dell'Ania la contrazione dei premi nel settore danni ha raggiunto il -2,7% (-5,8% nel comparto r.c. auto) dopo un ulteriore decremento complessivo nel 2013 dei rami danni pari al -4,6% (-7,2% nel settore r.c. auto).

In un mercato assicurativo del comparto danni in evidente regressione Assicuratrice Val Piave ha perseguito le linee strategiche fissate dalla Capogruppo ITAS Mutua, puntando allo sviluppo dell'attività nell'ottica dell'efficienza operativa, riuscendo a coniugare redditività con crescita soddisfacente del portafoglio. L'attività è stata positivamente influenzata da una costante attenzione ai costi e da un miglioramento della sinistralità sia di esercizio che di competenza.

In questo contesto la Vostra società ha ottenuto anche nel 2014 un risultato molto positivo, con un utile netto di bilancio pari a 2.353 m. €, secondo – dalla costituzione della Società avvenuta nel 1961 - solo al risultato eccezionale dell'esercizio 2012 (4.980 m. €).

L'attività è stata positivamente influenzata sia dal settore finanziario con un ulteriore recupero delle quotazioni dei titoli sia da un saldo tecnico di piena soddisfazione.

Negativo, invece, è stato per la Società l'intervento della riassicurazione per la mancanza di sinistri rilevanti.

I considerevoli risultati raggiunti consentono non solo di garantire un elevato dividendo ma anche di proporre un consistente accantonamento a riserva al fine di supportare i programmi di sviluppo e di migliorare il livello di patrimonializzazione anche alla luce dei futuri requisiti di solvibilità (*Solvency II*).

Passiamo ora ad illustrare in dettaglio i vari componenti del bilancio dell'esercizio 2014 iniziando dagli indicatori più significativi dell'andamento della gestione, compresi i dati relativi al personale e alla rete distributiva, lo stato patrimoniale ed il conto economico riclassificati.

**Stato patrimoniale riclassificato**

(valori in migliaia di euro)	2014	2013	variazione	variazione %	Voce schema obbligatorio
<b>Attivo</b>					
Attivi immateriali	1	1	0	0,0	B.
Investimenti	63.171	57.437	5.734	10,0	C.
Riserve tecniche a carico dei riassicuratori	4.845	4.746	99	2,1	D bis.
Crediti	5.029	6.637	-1.608	-24,2	E.
Altri elementi dell'attivo	2.805	2.509	296	11,8	F.
Ratei e risconti	586	556	30	5,4	G.
<b>TOTALE ATTIVO</b>	<b>76.437</b>	<b>71.886</b>	<b>4.551</b>	<b>6,3</b>	
<b>Passivo e patrimonio netto</b>					
Patrimonio netto	23.733	21.929	1.804	8,2	A.
Riserve tecniche	49.184	47.565	1.619	3,4	C.
Fondi per rischi e oneri	236	199	37	18,6	E.
Debiti e altre passività	3.284	2.193	1.091	49,7	G.
Ratei e risconti	0	0	0	0,0	H.
<b>TOTALE PASSIVO</b>	<b>76.437</b>	<b>71.886</b>	<b>4.551</b>	<b>6,3</b>	

**Conto economico riclassificato**

(valori in migliaia di euro)	2014	2013	variazione	variazione %	Voce schema obbligatorio
<b>Gestione assicurativa</b>					
Premi di competenza netto cessioni in riassicurazione	25.629	24.173	1.456	6,0	11.
Altri proventi/oneri tecnici netto cessioni in riassicurazione	-513	-112	-401	n.s.	13., 18.
Oneri relativi ai sinistri netto recuperi e cessioni in riassicurazione	15.843	16.249	-406	-2,5	14.
Spese di gestione	7.490	7.143	347	4,9	17.
- di cui provvigioni e altre spese acquisizione	5.600	5.366	234	4,4	17a,17b,17c,17d, 17f
- di cui altre spese amministrazione	1.890	1.777	113	6,4	17e
Variazione delle altre riserve tecniche netto cessioni in riassicurazione e variazione delle riserve di perequazione	-11	-10	-1	10,0	15.,19.
Redditi trasferiti al conto tecnico	1.258	1.359	-101	-7,4	12.
<b>Totale gestione assicurativa</b>	<b>3.030</b>	<b>2.018</b>	<b>1.012</b>	<b>50,1</b>	
<b>Gestione finanziaria</b>					
Proventi da investimenti	2.454	2.954	-500	-16,9	III3.
Oneri patrimoniali e finanziari	537	900	-363	-40,3	III5.
Redditi trasferiti al conto tecnico	1.258	1.359	-101	-7,4	III6
<b>Totale gestione finanziaria</b>	<b>659</b>	<b>695</b>	<b>-36</b>	<b>-5,2</b>	
Altri proventi/oneri	-75	58	-133	n.s.	III7.,III8.
Proventi/oneri straordinari	84	43	41	95,3	III10.,III11.
Imposte sul reddito dell'esercizio	1.345	1.052	293	27,9	III14.
<b>Utile (perdita) d'esercizio</b>	<b>2.353</b>	<b>1.762</b>	<b>591</b>	<b>33,5</b>	III15.

**Principali indicatori**

	2014	2013
<b>Indicatori danni lavoro conservato</b>		
<i>Claims ratio</i> (Oneri netti relativi ai sinistri/Premi di competenza conservati)	61,8	67,2
<i>G &amp; A ratio</i> (Altre spese di amministrazione/Premi di competenza conservati)	7,4	7,3
<i>Commission ratio</i> (Spese di acquisizione/Premi di competenza conservati)	21,8	22,2
<i>Total expense ratio</i> (Spese di gestione/Premi di competenza conservati)	29,2	29,5
<i>Combined ratio</i> ((Oneri relativi ai sinistri+oneri/proventi tecnici+spese di gestione)/Premi competenza conservati)	93,1	97,3
<b>Indicatori danni lavoro diretto</b>		
<i>Claims ratio</i> (Oneri netti relativi ai sinistri/Premi di competenza)	59,3	71,3
<i>G &amp; A ratio</i> (Altre spese di amministrazione/Premi di competenza)	6,8	6,7
<i>Commission ratio</i> (Spese di acquisizione/Premi di competenza)	20,8	20,8
<i>Total expense ratio</i> (Spese di gestione/Premi di competenza)	27,6	27,5
<i>Combined ratio</i> ((Oneri relativi ai sinistri+oneri/proventi tecnici+spese di gestione)/Premi competenza)	88,8	99,2

### Principali indicatori economici

(valori in migliaia di euro)	2014	2013	variazione	variazione %
<b>Totale raccolta premi</b>	<b>28.074</b>	<b>27.189</b>	<b>885</b>	<b>3,3</b>
Utile di periodo al lordo delle imposte	3.698	2.814	884	31,4
Imposte	1.345	1.052	293	27,9
<b>Risultato di periodo netto</b>	<b>2.353</b>	<b>1.762</b>	<b>591</b>	<b>33,5</b>

### Principali indicatori patrimoniali

(valori in migliaia di euro)	2014	2013	variazione	variazione %
<b>Investimenti</b>	<b>63.171</b>	<b>57.437</b>	<b>5.734</b>	<b>10,0</b>
<b>Riserve tecniche</b>	<b>49.184</b>	<b>47.565</b>	<b>1.619</b>	<b>3,4</b>
<b>Patrimonio netto</b>	<b>23.733</b>	<b>21.929</b>	<b>1.804</b>	<b>8,2</b>

### Dipendenti e rete distributiva

	2014	2013	variazione	variazione %
<b>Dipendenti (*)</b>	<b>22</b>	<b>21</b>	<b>1</b>	<b>4,8</b>
<b>Rete diretta</b>				
Agenzie	28	28	0	0,0
Sub-agenzie	21	17	4	23,5

(\*) Equivalenti a tempo intero

## ANDAMENTO TECNICO

Il risultato del conto tecnico chiude con un sensibile miglioramento rispetto all'esercizio precedente, passando da 2.018 m. € (migliaia di euro) a 3.030 m. €, confermando il positivo apporto del settore tecnico.

I premi lordi di esercizio contabilizzati al 31 dicembre ammontano a 28.074 m. € con un incremento di 885 m. € (+3,3% rispetto all'esercizio precedente) e sono rappresentati analiticamente nella seguente tabella:

Ramo (valori in migliaia di euro)	2014	2013	variazione	variazione %	incidenza %
Infortuni	2.329	2.044	285	13,9	8,3
Malattia	427	354	73	20,6	1,5
Merci trasportate	114	29	85	293,1	0,4
Incendio ed elementi naturali	1.518	1.276	242	19,0	5,4
Altri danni ai beni	1.706	1.506	200	13,3	6,1
R.C. Generale	1.570	1.384	186	13,4	5,5
Perdite pecuniarie di vario genere	114	109	5	4,6	0,4
Tutela Giudiziaria	287	268	19	7,1	1,0
Assistenza	295	258	37	14,3	1,1
	<i>8.360</i>	<i>7.228</i>	<i>1.132</i>	<i>15,7</i>	<i>29,7</i>
Corpi di veicoli terrestri	2.319	2.125	194	9,1	8,3
R.C. Autoveicoli terrestri	17.346	17.790	-444	-2,5	61,8
R.C. Natanti	49	46	3	6,5	0,2
	<i>19.714</i>	<i>19.961</i>	<i>-247</i>	<i>-1,2</i>	<i>70,3</i>
<b>Totale</b>	<b>28.074</b>	<b>27.189</b>	<b>885</b>	<b>3,3</b>	<b>100,0</b>

La crescita della rete distributiva e lo sviluppo del portafoglio esistente hanno permesso di conseguire un apprezzabile tasso di crescita. Anche nell'esercizio 2014 il mix di portafoglio risulta sensibilmente migliorato evidenziando nell'esercizio un'incidenza dei rami elementari del 29,7% sul totale dei premi (26,6% alla chiusura dell'esercizio precedente).

Sono proseguite le azioni volte a migliorare l'efficienza operativa sia nell'ambito dell'acquisizione dei contratti che della gestione dei sinistri anche in previsione di ulteriori future riduzioni di tariffa.

La diminuzione premi del settore auto è dovuto sia alle azioni intraprese per il miglioramento della qualità del portafoglio per privilegiare gli assicurati più virtuosi sia alla difficile situazione economica sia infine ad una maggior propensione degli assicurati alla ricerca della copertura assicurativa al minor prezzo.

Nell'esercizio è diminuito il premio medio r.c. auto in linea con le tendenze del mercato.

Sostenuto invece lo sviluppo in tutti i rami diversi dall'auto (15,7%) nonostante il difficile quadro congiunturale complice la propensione all'acquisto di coperture assicurative.

L'ammontare dei sinistri pagati e riservati, analizzati secondo il periodo di competenza e comprensivi delle spese di liquidazione e del costo aggiuntivo per il fondo di garanzie vittime della strada, risulta:

<b>sinistri pagati (migliaia di euro)</b>	<b>2014</b>	<b>2013</b>	<b>variazione</b>
dell'esercizio	6.733	6.822	-89
di esercizi precedenti	8.906	8.743	163
<b>totale</b>	<b>15.639</b>	<b>15.565</b>	<b>74</b>

  

<b>riserva sinistri (migliaia di euro)</b>	<b>2014</b>	<b>2013</b>	<b>variazione</b>
dell'esercizio	13.967	13.483	484
di esercizi precedenti	24.622	23.799	823
<b>totale</b>	<b>38.589</b>	<b>37.282</b>	<b>1.307</b>

Conteggiando i sinistri dal repertorio delle posizioni aperte nell'esercizio, sono pervenute n. 7.878 denunce di sinistro (n. 7.338 nel 2013). L'incremento del numero delle denunce è più marcato nei rami diversi dalla r.c. auto soprattutto per l'aumento dei rischi.

Le riserve tecniche ammontano a fine anno a 49.184 m. € (+1.619 m. €).

La velocità di liquidazione distinta tra generazione corrente e precedente è riportata nella sottostante tabella:

<b>Velocità di liquidazione</b>	<b>generazione corrente</b>		<b>generazioni precedenti</b>	
	<b>2014</b>	<b>2013</b>	<b>2014</b>	<b>2013</b>
Infortuni	49,7	51,7	66,3	60,5
Malattia	86,4	81,5	60,4	89,5
Corpi di veicoli terrestri	91,3	90,5	91,9	87,3
Merci trasportate	100,0	50,0	0,0	0,0
Incendio	68,2	61,6	73,3	66,1
Altri danni ai beni	82,9	83,3	86,9	83,1
R.C. Auto	75,0	73,8	68,3	62,4
R.C. Natanti	100,0	100,0	0,0	100
R.C. Generale	62,6	56,9	56,0	42,9
Perdite pecuniarie	75,0	60,0	16,7	50,0
Tutela Giudiziaria	11,1	8,3	7,0	28,1
Assistenza	71,3	77,9	75,5	86,4
<b>TOTALE</b>	<b>76,3</b>	<b>76,0</b>	<b>69,3</b>	<b>65,1</b>

Rispetto all'anno precedente la velocità di liquidazione è aumentata. Il miglioramento è stato reso possibile dalla maggior efficienza della rete liquidativa sempre impegnata a migliorare il livello qualitativo del servizio offerto fidelizzando il cliente in occasione della gestione del danno.

Le spese di gestione (al lordo delle provvigioni da riassicurazione), ammontano a 7.654 m. € e registrano un incremento di 363 m. € (+5,0%). Dette spese comprendono le provvigioni pagate agli intermediari, nonché maggiori oneri per lo sviluppo.

Il conto tecnico comprende anche il risultato negativo per la Società delle cessioni del lavoro diretto per un ammontare di -1.340 m. € (+450 m. € nell'esercizio precedente).

Nel dettaglio che segue si espone l'andamento dei vari rami di attività, al lordo della riassicurazione passiva:

### **Infortuni**

Continua anche nell'esercizio 2014 la crescita dei premi del ramo infortuni con rinnovato vigore (+13,9%). Il risultato del conto tecnico rimane positivo (371 m. €) anche se in peggioramento rispetto all'esercizio precedente (571 m. €).

### **Malattia**

Il sostenuto incremento della raccolta interessata (+20,6%) e la limitata sinistrosità hanno permesso di mantenere in utile il risultato tecnico pari a 192 m. € (87 m. € alla chiusura dell'esercizio precedente).

### **Corpi di Veicoli Terrestri**

La pressione concorrenziale sulle tariffe e la crisi economica che ha indotto la clientela a rinunciare ad alcune coperture assicurative su un parco veicoli con anzianità crescente non hanno frenato lo sviluppo del ramo che registra un incremento premi del 9,1%. Il saldo tecnico è positivo (363 m. €) ed in miglioramento rispetto la chiusura dell'esercizio precedente (234 m. €).

### **Incendio**

I premi registrati nel 2014 mostrano un sostenuto aumento rispetto all'esercizio precedente (+19%). L'assenza nell'esercizio di sinistri rilevanti e di fattori di carattere straordinario riconducibili agli eventi naturali consentono di mantenere un saldo tecnico positivo (+550 m. €) ed in ulteriore miglioramento rispetto all'esercizio precedente (+427 m. €).

### **Altri Danni ai Beni**

Il lavoro del ramo si concentra prevalentemente nelle garanzie furto e altri danni ai beni, quest'ultima per lo più abbinata alla vendita di prodotti del ramo incendio. Il risultato del conto tecnico è in pareggio ed in leggero peggioramento rispetto all'esercizio precedente (+41 m. €).

### **R.C. Autoveicoli Terrestri**

L'andamento del ramo è costantemente monitorato sia per la rilevanza che esso assume in chiave di sviluppo commerciale sia per l'entità del portafoglio. Gli indicatori gestionali evidenziano una frequenza sinistri del ramo in leggera diminuzione per il combinato effetto di una maggiore vigilanza dell'Autorità e di una minore circolazione di autoveicoli determinata dalla pesante situazione economica. A fronte dell'assenza di sinistri di rilevante entità è cresciuta la percentuale di sinistri di media rilevanza.

In un contesto di mercato caratterizzato da un accentuato livello di competitività la Società ha limitato la contrazione dei premi al 2,5%.

La favorevole definizione dei sinistri delle generazioni passate ha consentito di raggiungere un saldo tecnico positivo (+1.002 m. €) ed in significativo miglioramento rispetto all'esercizio precedente (-1.492 m. €)

Alla chiusura dell'esercizio risultano pendenti n. 43 cause civili, numero in decremento rispetto al precedente esercizio (n. 47), frutto di una gestione particolarmente attenta ed ispirata, anche e soprattutto, a criteri di economicità. L'incidenza dei sinistri in contenzioso è pari al 3,8% sul totale dei sinistri gestiti aperti, un valore davvero contenuto rispetto alla media di mercato.

E' proseguita pure nel corso dell'esercizio 2014 l'intensa attività diretta a limitare il pericolo di frodi assicurative, con la presentazione di atti di querela presso la Pubblica Autorità in fattispecie di peculiare rilevanza per possibili elementi di reato particolarmente in ambito r.c. auto. Ai sensi dell'art.30 comma 2 del Decreto Legge n.1 del 24 gennaio 2012 si precisa che l'importo stimato come riduzione degli oneri nel ramo R.C. auto per l'attività antifrode 2014 ammonta a 5 m. €.

### **Responsabilità Civile Generale**

I premi registrano un consistente incremento (+13,4%). La positiva evoluzione di un sinistro degli esercizi precedenti e l'assenza di sinistri rilevanti nell'esercizio hanno consentito il raggiungimento di un saldo tecnico ampiamente positivo (+514 m. €) ed in sensibile miglioramento rispetto alla chiusura dell'esercizio precedente (+154 m. €).

### **Tutela giudiziaria**

L'ottimo rapporto sinistri a premi sia dell'esercizio che di competenza consente il mantenimento di un saldo tecnico ampiamente positivo (103 m. €) ancorchè in peggioramento rispetto all'esercizio precedente (+191 m. €).

### **Assistenza**

Sono tutti positivi gli indicatori tecnici del ramo che evidenzia una crescita sostenuta (+14,3%). Il saldo tecnico è pari a 84 m. € ed in miglioramento rispetto all'esercizio precedente (+76 m.€).

### **Altri Rami**

Il comparto include i rami: Merci trasportate, Perdite pecuniarie e R.C. Natanti.

Solo il ramo perdite pecuniarie ha un saldo tecnico negativo (-25 m. €) per la presenza di un sinistro rilevante in proporzione al limitato alimento premi; positivo invece il saldo tecnico del ramo trasporti (+33 m. €) e r.c. natanti (+28 m. €).

### **Spese di gestione**

Le spese di gestione comprendono le provvigioni di acquisizione e di incasso, le altre spese di acquisizione e le altre spese di amministrazione. Il totale complessivo, al termine dell'esercizio, è stato di 7.654 m. € con un aumento di 363 m. € rispetto all'esercizio precedente. L'incidenza complessiva delle spese di gestione sui premi di esercizio è del 27,3% contro il 26,8% dell'esercizio precedente.

Le commissioni ricevute dai riassicuratori ammontano a 164 m. € e registrano un aumento di 15 m. € rispetto all'esercizio precedente.

## RIASSICURAZIONE PASSIVA

La Società è dotata di adeguate coperture riassicurative sottoscritte nell'esercizio con primarie compagnie, tutte dotate di adeguato *rating* e appartenenti al mercato continentale europeo.

I trattati prevedono cessioni non proporzionali a copertura del portafoglio per i rami esercitati dalla Compagnia, ad eccezione degli affari Assistenza, coperti da un trattato in quota.

Le principali linee guida riassicurative sono rimaste sostanzialmente le medesime dell'esercizio precedente.

I premi ceduti ammontano a 2.150 m. € contro 2.369 m. € dell'esercizio precedente. La contrazione è dovuta all'integrazione effettuata nell'esercizio 2013 di precedenti cessioni r.c. auto a seguito dell'aggravarsi di alcuni sinistri. L'indice di conservazione dei premi di esercizio è pari al 92,3% ed in diminuzione rispetto al 2013 (91,3%).

I conti dei trattati chiudono con un utile per i riassicuratori di 1.340 m. € (450 m. € invece la perdita alla chiusura dell'esercizio precedente).

## GESTIONE PATRIMONIALE E FINANZIARIA

La consistenza degli investimenti e della liquidità alla chiusura dell'esercizio ammonta a 68.043 m. € e mostra un aumento di 6.263 m. € (+10,1%) rispetto alla stessa data dell'esercizio precedente.

Il dettaglio e le variazioni sono esposti nella tabella che segue:

<b>in migliaia di euro</b>	<b>2014</b>	<b>2013</b>	<b>variazione</b>	<b>variazione %</b>	<b>incidenza %</b>
Beni immobili (*)	14.933	13.785	1.148	8,3	21,9
Titoli a reddito fisso	44.493	40.742	3.751	9,2	65,4
Quote di fondi comuni	2.942	1.970	972	49,3	4,3
Azioni e quote	3.370	3.263	107	3,3	5,0
Cassa e banche	2.305	2.020	285	14,1	3,4
<b>Totale</b>	<b>68.043</b>	<b>61.780</b>	<b>6.263</b>	<b>10,1</b>	<b>100,0</b>

(\*) al lordo del fondo ammortamento

L'intonazione positiva dei mercati finanziari iniziata nell'estate del 2012, a seguito delle azioni intraprese da parte della Banca Centrale Europea volte a ridurre il rischio di scenari estremi nell'area euro, è proseguita anche nel 2014, comportando un'ulteriore riduzione dei differenziali di rendimento tra titoli di Stato italiani e quelli tedeschi.

In questo contesto le quotazioni dei titoli obbligazionari dell'area euro, la cui presenza è consistente nel portafoglio della Società, sono cresciute ulteriormente rispetto al valore di carico del 2013 consentendo l'iscrizione di riprese di valore per un totale di 78 m. €.

La presenza in portafoglio anche di titoli obbligazionari in dollari ha permesso la registrazione di riprese di valore su cambio per un importo di 43 m. €. a seguito della debolezza dell'euro.

Nella gestione degli attivi finanziari, la Società ha assunto posizioni tese ad ottimizzare il mix tra rendimento e rischio, ma coerenti con gli obiettivi volti a garantire equilibrio e solidità patrimoniale. La misura e il controllo dei rischi vengono effettuati periodicamente e sottoposti al vaglio delle competenti strutture.

Nonostante il rilevante ammontare di liquidità immessa nel sistema economico a fronte delle politiche monetarie di espansione, il mercato azionario italiano, dopo altalenanti variazioni degli indici, ha chiuso l'anno ad un livello sostanzialmente invariato rispetto all'esercizio precedente.



La Società ha operato anche nel comparto azionario ove sono stati favoriti titoli ad elevato *rating*, con una notevole liquidità e con buon profilo in termini di redditività per i dividendi attesi.

Nel comparto obbligazionario la Società ha mantenuto gli investimenti su titoli a media/lunga scadenza al fine di beneficiare dei vantaggiosi tassi di interesse offerti nel mercato dei titoli a tasso fisso. L'indice di rischio, ovvero la *duration* del portafoglio a tasso fisso è leggermente diminuita a 4,5 anni (4,9 anni al 31 dicembre 2013), mentre la *duration* complessiva (portafoglio a tasso fisso e variabile) è risultata di 3,9 anni (3,8 al 31 dicembre 2013). Alla chiusura dell'esercizio 2014 la composizione del portafoglio titoli è la seguente: 75,7% a cedola fissa e 24,3% a cedola variabile (rispettivamente il 74,7% e 25,3% al 31 dicembre 2013).

La Società ha operato principalmente in obbligazioni emesse da Stati sovrani e da Istituti bancari, tutti con rating pari o superiore a Baa3.

Come nel precedente esercizio, la Società non ha registrato perdite per insolvenze degli emittenti.

E' stato effettuato un ulteriore richiamo del fondo comune di investimento immobiliare chiuso riservato Hi Usa Real Estate per un importo di 50 m. €, cosicché il residuo sottoscritto da versare è pari a 100 m. €.

I beni immobili registrano un sensibile incremento rispetto all'esercizio precedente dovuto essenzialmente ai lavori sull'immobile adibito anche alla nuova sede sociale.

Nonostante il perdurare della difficile situazione economica la Società ha registrato una lieve ripresa dei proventi immobiliari a seguito dell'aumento delle unità locate.

Le svalutazioni a seguito dell'andamento delle quotazioni ufficiali ammontano a 106 m. € nel comparto azionario, 4 m. € nel comparto obbligazionario e 52 m. € negli altri investimenti finanziari.

Dalla seguente tabella sono desumibili i proventi patrimoniali e finanziari realizzati nell'esercizio, comprensivi delle riprese e rettifiche di valore:

<b>in migliaia di euro</b>	<b>2014</b>	<b>2013</b>	<b>variazione</b>	<b>variazione %</b>
Gestione immobiliare	288	257	31	12,1
Proventi da altri investimenti	1.680	1.629	51	3,1
Profitti da negoziazioni	154	96	58	60,4
Dividendi	117	114	3	2,6
Rettifiche/riprese di valore ed oneri	-323	-43	-280	n.s.
<b>Totale</b>	<b>1.916</b>	<b>2.053</b>	<b>-137</b>	<b>-6,7</b>

# POLITICHE DEGLI INVESTIMENTI, GESTIONE E ANALISI DEI RISCHI FINANZIARI

## GESTIONE DEI RISCHI FINANZIARI

Il sistema di gestione dei rischi finanziari ha l'obiettivo di garantire la solidità patrimoniale della Società monitorando i rischi insiti nel portafoglio di attività in presenza di avverse condizioni di mercato.

### OBIETTIVI

Definire la politica degli investimenti e di gestione dei rischi finanziari al fine di assicurare complessivamente:

- solidità patrimoniale dell'impresa mediante una politica di limitazione del rischio di perdita potenziale dei portafogli a seguito di una variazione avversa dei tassi di interesse, dei corsi azionari e dei rapporti di cambio;
- contenimento del rischio di credito privilegiando investimenti in emittenti con elevato profilo di *rating*;
- adeguatezza della diversificazione degli investimenti anche cogliendo le opportunità che si presentano nel settore immobiliare;
- continuità dei rendimenti rispetto al conseguimento di rendimenti elevati in periodi circoscritti.

### PROCEDURE

Al fine di tenere sotto controllo l'esposizione ai rischi finanziari, la Società è dotata di un insieme organizzato di attività e procedure che comportano una reportistica periodica in grado di monitorare:

- la composizione del portafoglio nelle varie forme;
- il valore di mercato delle attività e le conseguenti perdite potenziali rispetto il valore di bilancio;
- l'andamento delle variabili macroeconomiche e di mercato;
- la *duration* e la *duration* modificata del portafoglio;
- il VaR di portafoglio (valore a rischio);
- un'ipotesi di stress test sul portafoglio;
- la concentrazione per emittente.

I risultati di tali elaborazioni sono periodicamente monitorati dalla Direzione e dal Consiglio di Amministrazione.

### ANALISI DEI RISCHI FINANZIARI

I rischi a cui è esposto il patrimonio finanziario dell'impresa si possono ricondurre ai rischi di mercato, rischio di liquidità e rischio di credito.

### RISCHIO DI MERCATO

Il rischio di mercato è riconducibile al rischio tasso di interesse, al rischio di prezzo e al rischio valuta.

Il rischio tasso di interesse insiste sui titoli di debito e si configura come il rischio che il valore di uno strumento finanziario fluttui in seguito a variazioni della curva dei tassi d'interesse. Il rischio è monitorato analizzando ed osservando la *duration* modificata del portafoglio, indicatore della sensibilità del valore di mercato della attività alle variazioni del tasso di interesse.

La *duration* modificata di un titolo, o di un portafoglio titoli, esprime la variazione del prezzo dello stesso al variare di un punto percentuale del tasso di mercato di riferimento.

Il rischio di prezzo insiste invece sulla parte azionaria del portafoglio, laddove una variazione che derivi sia da fattori specifici del singolo strumento o del suo emittente, sia da fattori che influenzino tutti gli strumenti trattati sul mercato, comporti una diminuzione del valore dell'attività detenuta. Anche in questo caso la Società utilizza uno strumento di sensitività valutando il VaR di portafoglio, in base a parametri probabilistici sulla volatilità comparata degli attivi posseduti.

Il rischio di valuta consiste nella possibilità che il portafoglio titoli subisca delle diminuzioni di valore per effetto della diminuzione del valore della valuta di riferimento degli attivi. In questo caso l'analisi viene semplicemente effettuata valutando la parte del portafoglio espressa in valuta estera e monitorando puntualmente il risultato alla luce della sua valenza all'interno del portafoglio.

#### **RISCHIO DI LIQUIDITÀ**

Il rischio di liquidità si manifesta nella possibilità che i fondi disponibili non siano sufficienti a far fronte agli impegni assunti, poiché la Società è chiamata quotidianamente ad effettuare pagamenti che trovano origine nei contratti assicurativi stipulati e nelle obbligazioni che ne derivano. In questo caso il rischio è monitorato attraverso la procedura di gestione attivi-passivi assicurando che la quasi totalità degli investimenti siano negoziati in mercati regolamentati e quindi, per definizione, in ambiti dove le attività possono essere liquidate a prezzi di mercato ed a condizioni correnti ed eque; oltre a ciò viene costantemente valutato l'equilibrio tra titoli di debito a tasso fisso e quelli a tasso variabile, in quanto questi ultimi offrono maggiori garanzie di una pronta liquidabilità senza subire minusvalenze.

#### **RISCHIO DI CREDITO**

Il rischio di credito è limitato attraverso la scelta di emittenti aventi un elevato merito creditizio. Tale esposizione è costantemente monitorata, assicurando che la quasi totalità dei titoli obbligazionari in portafoglio sia classificato come *investment grade*.

## **NUOVI PRODOTTI**

Nel corso dell'esercizio è stata presentata alla struttura di vendita la nuova polizza dedicata alla copertura assicurativa delle attività turistiche (prodotto "Impresa Turismo") caratterizzata da migliori coperture di base e da un'ampia scelta di garanzie aggiuntive.

Nel corso dell'esercizio è stato inoltre sottoscritto un accordo con una società specializzata per garantire agli assicurati in caso di danni da incendio, allagamento e calamità naturali un pronto intervento per il recupero dei beni danneggiati ed il riavvio dell'attività.

## **ORGANIZZAZIONE INTERNA ED ESTERNA**

La rete di vendita è costituita da 28 agenzie (invariata rispetto alla chiusura dell'esercizio precedente); ad esse si aggiungono una gerenza e 21 sub agenzie.

Nell'ambito della riorganizzazione funzionale del Gruppo e dei servizi gestiti in outsourcing, è stata delegata alla Capogruppo la pianificazione e l'erogazione del piano di formazione della rete di vendita Assicuratrice Val Piave S.p.A. In quest'ottica sono stati erogati nel 2014 molteplici moduli formativi dedicati alle seguenti aree: vita, formazione manageriale, tecnica con particolare attenzione ai prodotti di nuova emissione, quali le nuove polizze "Impresa Turismo" e "Critical Illness". Il piano formativo messo a disposizione della rete è completato dalla possibilità di fruire di formazione a distanza tramite piattaforma e-learning rispondente alle attuali disposizioni normative e regolamentari Ivass.

Il personale dipendente al 31 dicembre 2014 è costituito da 22 dipendenti (un'unità in più rispetto all'esercizio precedente). Nel corso dell'anno sono state effettuate n. 111 giornate uomo di formazione (52 nell'esercizio precedente). Il numero complessivo delle ore non lavorate nell'anno, comprensivo di ferie e maternità, è pari a 6.362 (6.009 nell'esercizio precedente).

Il costo medio del personale (50 m. €) è rimasto invariato rispetto all'esercizio precedente; invariata anche l'incidenza sui premi di esercizio del costo complessivo pari al 3,9%.

## **RAPPORTI INFRAGRUPPO E CON ALTRE PARTI CORRELATE**

La Compagnia è soggetta, ai sensi degli artt. 2497 e seguenti del Codice Civile, alla direzione e coordinamento da parte della società di assicurazioni "ITAS Mutua" di Trento, azionista che detiene la maggioranza assoluta del pacchetto azionario.

I rapporti intervenuti con la Capogruppo, nonché con le altre parti correlate – così come definite dal principio contabile internazionale n. 24 - hanno riguardato operazioni atte a migliorare e potenziare la normale gestione dell'attività caratteristica e non hanno comportato effetti significativi sulla situazione economica, patrimoniale e finanziaria dell'impresa. Gli accordi sono infatti volti a garantire la progressiva integrazione delle procedure della Società con efficienti procedure comuni, anche al fine di ottenere importanti sinergie e la riduzione dei costi di gestione derivanti dalle maggiori economie di scala. I corrispettivi sono determinati nell'ambito dei valori espressi dal mercato.

Non sono state poste in essere operazioni atipiche e/o inusuali né con terzi, né con società facenti parte del Gruppo, né con altre parti correlate.

Con la controllante ITAS Mutua e le consociate ITAS Assicurazioni S.p.A. e ITAS Vita S.p.A. sono in atto accordi per l'addebito di costi che, a seconda dei casi, sono relativi all'utilizzo di servizi centralizzati, a rapporti di riassicurazione ed a prestazioni di mandato, nonché a prestiti di personale. Le condizioni pattuite per gli accordi relativi all'addebito per prestazioni di servizi sono stabilite sulla base di parametri oggettivi e sono annualmente approvati dal Consiglio di Amministrazione e comunicati all'Istituto di Vigilanza così come disposto dal Regolamento Isvap (ora Ivass) n. 25 del 27 maggio 2008.

Nella nota integrativa sono fornite ulteriori informazioni circa i rapporti di carattere economico e patrimoniale con le società del Gruppo.

Le procedure in materia di operazioni con parti correlate sono pubblicate sul sito internet della società ([www.valpiave.it](http://www.valpiave.it)).

Non vi sono Società controllate o collegate.

La Società non possiede, né ha acquistato o alienato nel corso dell'esercizio, quote della Società controllante, né direttamente né per il tramite di società fiduciaria o per interposta persona.

La Società – in base ad uno specifico accordo sottoscritto con la Capogruppo - aderisce al Consolidato fiscale nazionale, usufruendo così della possibilità di ottenere una immediata monetizzazione delle imposte a credito derivanti da eventuali perdite fiscali e/o da crediti di imposta.

## **AZIONI PROPRIE**

Alla chiusura dell'esercizio la Società possiede azioni proprie per 9 m. €.

## **CONTENZIOSO**

Nel corso del 1<sup>^</sup> semestre 2014 la società ha aderito alla proposta di conciliazione giudiziale a chiusura degli accertamenti IRES e IRAP relativi all'esercizio 2009.

Nell'esercizio 2014 il numero dei reclami pervenuti risulta limitato a n. 17 (n. 32 nel 2013) con una concentrazione nell'area sinistri.

## **FATTI DI RILIEVO DOPO LA CHIUSURA DELL'ESERCIZIO**

Si segnala che il Consiglio dei Ministri del 20 febbraio, su proposta del Ministro per lo Sviluppo Economico, ha approvato un disegno di legge che dà attuazione al provvedimento annuale sulla concorrenza con effetti rilevanti anche nel settore assicurativo.

All'inizio del mese di marzo è avvenuto il trasferimento della Società nei nuovi uffici in Belluno, Via Ippolito Caffi n.83. Lo stabile è stato oggetto di ristrutturazione con l'utilizzo di materiali altamente isolanti per garantire il risparmio energetico.

## **EVOLUZIONE PREVEDIBILE DELLA GESTIONE**

Grazie agli stimoli monetari accentuati dalla recente manovra di Quantitative Easing - di dimensione anche superiore alle attese del mercato - nel 2015 si dovrebbe assistere anche in Italia ad un generale miglioramento dello scenario economico.

L'attività di espansione programmata dalla Società proseguirà con una rinnovata attenzione ai criteri tecnici di sana gestione con la prevista apertura di nuovi punti vendita in Veneto e Friuli e l'inserimento di nuovi collaboratori al fine di raggiungere gli obiettivi di sviluppo previsti dal nuovo piano 2015-2016.

In un mercato con forte contrazione dei premi la Società prevede di registrare nei primi mesi dell'anno un incremento significativo della produzione specie nei rami elementari.

La complessiva situazione dei sinistri denunciati nei primi mesi non dovrebbe presentare evoluzioni atipiche e le aspettative sono in linea con i valori attesi.

Il mantenimento dei consueti parametri di prudenza assuntiva permette di prevedere nel settore tecnico andamenti sostanzialmente in linea con l'esercizio precedente.

Il rinnovo delle coperture riassicurative a valere per l'esercizio in corso non ha comportato modifiche sostanziali della struttura dei trattati e delle forme adottate.

La gestione finanziaria continuerà secondo i tradizionali e prudenti orientamenti volti al raggiungimento del miglior equilibrio tra rendimento e rischio.

## **REVISIONE CONTABILE DEL BILANCIO**

Il bilancio al 31 dicembre 2014 è stato sottoposto all'attività di revisione legale dei conti prevista dall'art. 102 del D.Lgs. 07.09.2005, n. 209 e dagli artt. 14 e 16 del D.Lgs. 27.01.2010, n. 39, svolta dalla società di revisione Reconta Ernst & Young S.p.A..

Signori azionisti,

concludendo questa nostra relazione vogliamo rivolgere un vivo apprezzamento al Personale, agli Agenti ed a tutti coloro che si sono adoperati con impegno per un miglioramento continuo della nostra attività.

Sottoponiamo alla Vostra approvazione il bilancio dell'esercizio 2014, che presenta un risultato finale in utile per euro 2.352.502,36 che Vi proponiamo di assegnare come segue:

- euro 117.625,12 (pari al 5%) alla riserva legale;
- euro 42.715,75 alla riserva indisponibile ex art. 2426 c.8bis C.C.
- al pagamento del dividendo di 10 eurocent per ciascuna azione che risulterà in circolazione alla data di stacco cedola, escluse quindi le azioni proprie in portafoglio a quella data;
- a "riserva facoltativa" l'importo residuo.

Vi proponiamo di porre in pagamento i dividendi a partire dal 30 aprile 2015 con stacco della cedola n. 16 in data 27 aprile 2015, presso gli intermediari depositari.

Belluno, 17 marzo 2015

Il Consiglio di Amministrazione  
Il Presidente