

ASSICURATRICE VAL PIAVE S.p.A.

Belluno - Via Medaglie d'Oro n. 60

Direzione e coordinamento di Itas Mutua

Gruppi Assicurativi n. 010 – Imprese assicurazione n. 1.00030

Capitale sociale €. 7.000.000

Cod. fisc., P. Iva e Registro Imprese Belluno n. 00075940254

Relazione del Consiglio di Amministrazione sulla gestione al 31.12.2011

Signori azionisti,

nel secondo semestre dell'anno 2011 la crisi economica in Europa si è aggravata e la speculazione ha colpito anche l'Italia e la Spagna. Per l'Italia le conseguenze sono state molto pesanti: i tassi sono aumentati in maniera vertiginosa in conseguenza della perdita di credibilità dell'Italia.

La crisi si è poi estesa ad altri Paesi fino a mettere in discussione la tenuta della stessa moneta unica.

Per riguadagnare la fiducia dei mercati sulla solvibilità dei rispettivi titoli sovrani, i Governi di molti Paesi dell'area hanno varato misure di austerità fiscale di eccezionale portata con effetti negativi sullo sviluppo economico.

Neppure le politiche monetarie accomodanti della Banca Centrale Europea sono riuscite a stimolare la crescita che in Italia è stata molto debole (+0,5%) a causa della recessione registrata negli ultimi due trimestri dell'anno.

Secondo le anticipazioni dell'Ania la crescita premi ha raggiunto il 5,2% nel ramo r.c. auto, con un incremento complessivo dei rami danni pari al 2,6%, valore superiore solo di mezzo punto percentuale rispetto al corrispondente valore dell'esercizio precedente.

Val Piave ha perseguito le linee strategiche fissate dalla Capogruppo Itas Mutua puntando allo sviluppo dell'attività nell'ottica dell'efficienza operativa, realizzando un robusto incremento premi pari al 16,5% e raggiungendo con pieno successo l'obiettivo fissato.

L'attività è stata positivamente influenzata da una costante attenzione ai costi che pur in presenza dell'aumento delle spese per servizi infragruppo mantengono una soddisfacente incidenza sui premi e da un miglioramento della sinistralità di esercizio, ancorchè caratterizzata da un'accentuazione della frequenza sinistri di rilevante entità nel comparto auto.

Le tensioni sui mercati finanziari hanno fatto invece registrare pesanti minusvalenze da valutazione sia nel comparto obbligazionario, sia in quello azionario. La Compagnia ha applicato gli ordinari criteri di valutazione delle attività finanziarie senza avvalersi della facoltà di valutazioni di maggior favore consentite dal "Decreto Anticrisi" (DL 185/2008).

Pertanto il risultato d'esercizio include svalutazioni nette su titoli obbligazionari pari ad euro 2.662 m. € (391 m. € alla chiusura dell'esercizio precedente).

In questo difficile contesto la Vostra Società ha registrato una perdita contenuta ad euro 282 mila.

Passiamo ora ad illustrare in dettaglio i vari componenti del bilancio dell'esercizio 2011 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.

Principali indicatori economici

(valori in migliaia di euro)	2011	2010	incremento	incremento %
Totale raccolta	24.248	20.806	3.442	16,5
Utile di periodo al lordo delle imposte	-165	1.756	-1.921	-109,4
Imposte	117	902	-785	-87,0
Risultato di periodo netto	-282	854	-1.136	-133,0

Principali indicatori patrimoniali

(valori in migliaia di euro)	2011	2010	incremento	incremento %
Investimenti	53.012	53.305	-293	-0,5
Riserve tecniche	41.248	39.691	1.557	3,9
Patrimonio netto	15.506	16.457	-951	-5,8

Dipendenti e rete distributiva

(valori in migliaia di euro)	2011	2010	incremento	incremento %
Dipendenti (*)	20	19	1	5,3
Rete diretta				
Agenzie	27	28	-1	-3,6
Reti partner:				
Sportelli bancari	119	122	-3	-2,5

(*) Equivalenti a tempo intero

Stato patrimoniale riclassificato

(valori in migliaia di euro)	2011	2010	incremento	incremento %	Voce schema obbligatorio
Attivo					
Attivi immateriali	2	4	-2	-50,0	B.
Investimenti	50.677	50.848	-171	-0,3	C.
Riserve tecniche a carico dei riassicuratori	2.118	2.231	-113	-5,1	D bis.
Crediti	4.818	4.113	705	17,1	E.
Altri elementi dell'attivo	944	1.193	-249	-20,9	F.
Ratei e risconti	549	554	-5	-0,9	G.
TOTALE ATTIVO	59.108	58.943	165	0,3	
Passivo e patrimonio netto					
Patrimonio netto	15.506	16.457	-951	-5,8	A.
Riserve tecniche	41.248	39.691	1.557	3,9	C.
Fondi per rischi e oneri	284	143	141	98,6	E.
Debiti e altre passività	2.070	2.652	-582	-21,9	G.
Ratei e risconti	0	0	0	0,0	H.
TOTALE PASSIVO	59.108	58.943	165	0,3	

Conto economico riclassificato

(valori in migliaia di euro)	2011	2010	incremento	incremento %	Voce schema obbligatorio
Gestione assicurativa					
Premi di competenza netto cessioni in riassicurazione	21.349	18.723	2.626	14,0	1.
Altri proventi/oneri tecnici netto cessioni in riassicurazione	-175	-95	-80	84,2	3. , 8.
Oneri relativi ai sinistri netto recuperi e cessioni in riassicurazione	13.904	12.823	1.081	8,4	4. , 5. , 9.
Spese di gestione	5.941	5.189	752	14,5	7.
- di cui provvigioni e altre spese acquisizione	4.484	3.977	507	12,7	7a,7b,7c,7d, 7f
- di cui altre spese amministrazione	1.457	1.212	245	20,2	7e
Totale gestione assicurativa	1.329	616	713	116	
Gestione finanziaria					
Proventi da investimenti	2.479	2.347	132	5,6	3.
Oneri patrimoniali e finanziari	3.878	1.340	2.538	189,4	5.
Altri proventi/oneri	-118	-38	-80	210,5	7. , 8.
Proventi/oneri straordinari	23	171	-148	-86,5	10. , 11.
Totale gestione finanziaria	-1.494	1.140	-2.634	-231	
Imposte sul reddito dell'esercizio	117	902	-785	-87,0	14.
Utile (perdita) d'esercizio	-282	854	-1.136	-133,0	15.

Principali indicatori

	2011	2010
Indicatori danni lavoro conservato		
<i>Claims ratio</i> (Oneri netti relativi ai sinistri/Premi di competenza conservati)	65,1	68,5
<i>G & A ratio</i> (Altre spese di amministrazione/Premi di competenza conservati)	6,8	6,5
<i>Commission ratio</i> (Spese di acquisizione/Premi di competenza conservati)	21,0	21,2
<i>Total expense ratio</i> (Spese di gestione/Premi di competenza conservati)	27,8	27,7
<i>Combined ratio</i> ((Oneri relativi ai sinistri+oneri/proventi tecnici+spese di gestione)/Premi di competenza conservati)	93,8	96,7
Indicatori danni lavoro diretto		
<i>Claims ratio</i> (Oneri netti relativi ai sinistri/Premi di competenza)	63,2	69,5
<i>G & A ratio</i> (Altre spese di amministrazione/Premi di competenza)	6,4	6,1
<i>Commission ratio</i> (Spese di acquisizione/Premi di competenza)	20,2	20,5
<i>Total expense ratio</i> (Spese di gestione/Premi di competenza)	26,5	26,6
<i>Combined ratio</i> ((Oneri relativi ai sinistri+oneri/proventi tecnici+spese di gestione)/Premi di competenza)	90,6	96,6

PREMI

I premi lordi di esercizio contabilizzati al 31 dicembre ammontano a 24.248 m. € (migliaia di euro) con un incremento di 3.442 m. € (+ 16,5% rispetto all'esercizio precedente) e sono rappresentati analiticamente nella seguente tabella:

Ramo (valori in migliaia di euro)	2011	2010	incremento	incremento %	incidenza %
Infortuni	1.700	1.559	141	9,0	7,0
Malattia	280	248	32	12,9	1,2
Merci trasportate	17	13	4	30,8	0,1
Incendio ed elementi naturali	914	791	123	15,5	3,8
Altri danni ai beni	1.123	961	162	16,9	4,6
R.C.Generale	1.109	1.018	91	8,9	4,6
Perdite pecuniarie di vario genere	87	75	12	16,0	0,4
Tutela Giudiziaria	217	204	13	6,4	0,9
Assistenza	225	206	19	9,2	0,9
	5.672	5.075	597	11,8	23,5
Corpi di veicoli terrestri	1.970	1.732	238	13,7	8,1
R.C.Autoveicoli terrestri	16.571	13.974	2.597	18,6	68,3
R.C. natanti	35	25	10	40,0	0,1
	18.576	15.731	2.845	18,1	76,5
Totale	24.248	20.806	3.442	16,5	100,0

L'espansione della rete di vendita della Società e l'adeguamento dei tassi tecnici per fronteggiare la concorrenza hanno permesso di conseguire un soddisfacente tasso di crescita (+16,5%). L'elevato incremento del ramo r.c. auto sia nei premi emessi che nel numero dei contratti ha però comportato un peggioramento del mix di portafoglio al 23,5% (24,5% alla chiusura dell'esercizio precedente).

Anche il ramo corpi di veicoli terrestri (+13,7% rispetto al mercato che registra un calo nei volumi) fornisce un apporto positivo alla crescita del complessivo settore auto.

Nel comparto dei rami diversi il canale agenziale ha sostenuto lo sviluppo con l'intensa attività propositiva delle polizze "property" sia per il ramo incendio sia per i rami altri danni ai beni e r.c. generale.

ANDAMENTO TECNICO

Il risultato del conto tecnico chiude con un lieve miglioramento rispetto all'esercizio precedente, passando da 1.318 m. € a 1.330 m. €, sia per effetto di una leggera flessione della sinistralità di esercizio e sia per la favorevole evoluzione di sinistri riservati nei precedenti esercizi, fronteggiando quindi la mancanza di utile degli investimenti trasferiti al conto tecnico.

Conteggiando i sinistri dal repertorio delle posizioni aperte nell'esercizio, sono pervenute n. 6.811 denunce di sinistro (n. 6.803 nel 2010). La stabilità è l'effetto combinato di un contenuto aumento delle denunce nel comparto r.c.auto e di una contrazione nel ramo malattia per la dismissione di una quota di partecipazione su una polizza collettiva.

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:

sinistri pagati (migliaia di euro)	2011	2010	incremento
dell'esercizio	7.278	6.915	363
di esercizi precedenti	7.098	6.786	312
totale	14.376	13.701	675
riserva sinistri (migliaia di euro)	2011	2010	incremento
dell'esercizio	10.225	9.094	1.131
di esercizi precedenti	21.683	22.572	-889
totale	31.908	31.666	242

Gli accantonamenti alle riserve tecniche hanno raggiunto a fine anno l'importo di 41.248 m. € (+ 1.557 m. €)

Le spese di gestione (al lordo delle provvigioni da riassicurazione), ammontano a 6.085 m. € e registrano un incremento di 765 m. € (+ 14,4%). Dette spese comprendono le provvigioni pagate agli intermediari, nonché maggiori oneri per lo sviluppo.

Il conto tecnico è appesantito del risultato, negativo per la Società, delle cessioni del lavoro diretto per un ammontare di 831 m. € (62 m. € nell'esercizio precedente).

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

Infortuni

Premi 1.700 m. € (+9%)

numero sinistri denunciati 302 (+2%)

Continua nell'esercizio 2011 la crescita premi del ramo infortuni con rinnovato vigore nonostante il difficile quadro macroeconomico. Il risultato del conto tecnico rimane positivo (379 m. €) ed in miglioramento rispetto l'esercizio precedente (324 m. €).

Malattia

Premi 280 m. € (+12,9%)

numero sinistri denunciati 77 (-77,7%)

L'uscita dal portafoglio di un contratto caratterizzato da alta frequenza nel settore delle polizze collettive avvenuto a fine 2009 ha comportato la contrazione del numero dei sinistri denunciati. Il risultato tecnico esprime un utile di 173 m. € (73 m. € alla chiusura dell'esercizio precedente).

Corpi di Veicoli Terrestri

Premi 1.970 m. € (+13,7%)

numero sinistri denunciati 988 (+2,5%)

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 per il rinnovato interesse alla copertura dei rischi atmosferici.

La minore incidenza dei sinistri determinati da eventi atmosferici, quali la grandine, ha consentito di realizzare un saldo tecnico positivo (243 m. €) ed in sensibile miglioramento rispetto la chiusura dell'esercizio precedente (2 m. €).

Incendio

Premi 914 m. € (+15,5%)

numero sinistri denunciati 115 (-39,5%)

I premi registrati nell'esercizio mostrano un sostenuto aumento rispetto all'esercizio precedente. L'andamento beneficia della mancanza nell'esercizio di sinistri rilevanti e di fattori di carattere straordinario riconducibili agli eventi naturali. Positivo quindi il saldo tecnico (+300 m. €) ed in linea con quello alla chiusura dell'esercizio precedente (+286 m. €).

Altri Danni ai Beni

Premi 1.123 m. € (+16,9%)

numero sinistri denunciati 610 (-0,7%)

I relativi contratti sono spesso collegati da comuni entità di rischio con il ramo incendio anche per effetto di alcuni prodotti multi garanzia e pertanto le dinamiche di sviluppo risultano simili. Il risultato tecnico è positivo per 221 m. €.

R.C.Autoveicoli Terrestri

Premi 16.571 m. € (+18,6%)

numero sinistri denunciati 3.954 (+3,6%)

In un contesto di mercato che pare attenuare i livelli di competitività a favore di un recupero della redditività tecnica la società ha registrato una rilevante crescita dei premi emessi. Una politica di sviluppo mirata in alcune aree territoriali unitamente ad un graduale recupero del premio medio di portafoglio, conseguente anche ad una gestione della flessibilità commerciale legata agli andamenti tecnici, ha consentito un recupero di redditività del ramo. La sinistralità di competenza è in leggero miglioramento nonostante la maggior frequenza nell'esercizio 2011 di sinistri di rilevante entità e la corretta appostazione delle riserve degli esercizi precedenti. Complessivamente la frequenza sinistri ha beneficiato del combinato effetto di una maggior vigilanza dell'Autorità e di una minore circolazione determinata dalla pesante situazione economica. Il saldo tecnico del ramo rimane positivo (725 m. €) ed in netto miglioramento rispetto all'esercizio precedente (5 m. €)

Il contenzioso resta pressochè stabile a conferma di un alto livello di professionalità ed efficienza della gestione sinistri con sole n. 27 cause civili pendenti, numero invariato rispetto al precedente esercizio. L'incidenza è pari al 1,6% sul totale dei sinistri aperti.

Durante l'esercizio 2011 la Compagnia nell'intento di reprimere o quanto meno limitare al massimo il sempre forte rischio di frodi assicurative ha presentato – in ambito r.c. auto – atti di querela presso la Pubblica autorità per possibili elementi di reato emersi in fase di stipula della polizza (ad esempio dichiarazioni false circa la residenza del contraente della polizza) oppure per l'esibizione di documenti assicurativi falsi. Costante l'impegno anche nella gestione dei sinistri per alcune decine dei quali si sono svolti approfondimenti in relazione al possibile rischio di frodi.

Responsabilità Civile Generale

Premi 1.109 m. € (+8,9%)

numero sinistri denunciati 242 (+3,9%)

Positivo lo sviluppo dei premi focalizzato su assunzioni nel settore "Persona". Il risultato è stato condizionato anche dalla negativa evoluzione di sinistri degli esercizi precedenti. Il saldo tecnico negativo (- 103 m. €) viene però contenuto dalla presenza di una adeguata copertura riassicurativa.

Tutela giudiziaria

Premi 217 m. € (+6,4%)

numero sinistri denunciati 11 (+10%)

La limitata incidenza dei sinistri di esercizio sui corrispondenti premi e il positivo apporto legato alla definizione di sinistri riservati nei precedenti esercizi hanno permesso di conseguire anche nel 2011 un positivo saldo tecnico (107 m. €).

Assistenza

Premi 225 m. € (+9,2%)

numero sinistri denunciati 502 (+53%)

Il buon incremento premi – sostenuto in parte dalla revisione tariffaria – conferma la validità e il gradimento delle garanzie offerte. L'incremento del numero delle denunce è dovuto ad una maggiore sensibilità degli assicurati all'uso della garanzia: il saldo tecnico del ramo rimane però positivo e in linea con quello dell'esercizio precedente.

Altri Rami

Premi 139 m. € (+23%)

numero sinistri denunciati 10

Il comparto risulta composto dai rami: Merci trasportate (17 m. €), Perdite pecuniarie (87 m. €) e R.C.Natanti (35 m. €).

Tutti questi settori, vantando saldi tecnici favorevoli, hanno contribuito in maniera positiva alla formazione del risultato di bilancio.

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 1.604 m. € contro 1.292 m. € dell'esercizio precedente. La notevole variazione è dovuta, oltre che alla crescita del portafoglio e all'aumento della tassazione, anche all'integrazione di precedenti cessioni per l'aggravarsi di un sinistro.

L'indice di conservazione dei premi di esercizio prossimo al 93,4% ed in leggera diminuzione rispetto al 2010.

I conti dei trattati chiudono con un utile per i riassicuratori di 831 m. € (62 m. € alla chiusura dell'esercizio precedente).

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 6.085 m. € con un aumento di 765 m. € rispetto all'esercizio precedente. L'incidenza complessiva delle spese di gestione sui premi di esercizio è del 25,1% contro il 25,6% dell'esercizio precedente.

Le commissioni ricevute dai riassicuratori ammontano a 145 m. € e registrano un aumento di 14 m. € rispetto all'esercizio precedente

ORGANIZZAZIONE INTERNA ED ESTERNA

La rete di vendita è ora costituita da 27 agenzie (28 alla chiusura dell'esercizio precedente) (n.1 apertura e n.2 chiusure); ad esse si aggiungono una gerenza e 15 sub agenzie.

Nel corso dell'anno sono stati pianificati svariati incontri formativi indirizzati alla rete distributiva al fine di favorire la necessaria conoscenza e preparazione nell'esercizio dell'attività di intermediazione assicurativa. Una parte consistente del piano formativo ha riguardato la presentazione degli aggiornamenti e delle novità relative ai prodotti in portafoglio, ma anche la presentazione della nuova polizza "Impresa-Artigiano".

Grande attenzione è stata anche prestata alla parte normativa, attraverso specifici moduli dedicati alle procedure liquidative, alle normative di riferimento, nonché al recente intervento dell'Autorità di Vigilanza, attraverso la disamina del Regolamento 35 del 2010.

Altri incontri formativi sono stati dedicati, inoltre, alle novità del programma operativo di emissione dei contratti *on-line* e alle c.d. *soft skills* della rete di vendita attraverso specifici corsi suddivisi a seconda del ruolo ricoperto nelle agenzie (Agenti, collaboratori, personale impiegatizio).

Oltre alla citata nuova polizza "Impresa-Artigiano" (polizza multirischi per le imprese artigiane) nel corso dell'esercizio sono state rivisitate le polizze "Dimensione Auto" (per i rischi legati ai veicoli) ed "Energy" (polizza per la copertura degli impianti fotovoltaici).

Il personale dipendente al 31 dicembre 2011 è costituito da numero 20 dipendenti (n. 3 assunzioni e n. 2 dimissioni) con un aumento di un'unità rispetto alla fine dell'esercizio precedente. Nel corso dell'anno sono state effettuate n. 87 giornate uomo di formazione (10 nell'esercizio precedente). Il numero complessivo delle ore non lavorate nell'anno, comprensivo di ferie e maternità, è pari a 6.126 (5.238 nell'esercizio precedente).

Il costo medio del personale (46 m. €) è leggermente aumentato (+3 m. €) rispetto all'esercizio precedente, così come l'incidenza sui premi di esercizio del costo complessivo pari al 4,0% (3,9% alla chiusura dell'esercizio precedente).

GESTIONE PATRIMONIALE E FINANZIARIA

La consistenza degli investimenti e della liquidità alla chiusura dell'esercizio ammonta a 53.012 m. € e mostra una diminuzione di 293 m. € (- 0,5%) rispetto alla stessa data dell'esercizio precedente per effetto delle pesanti svalutazioni operate nell'esercizio.

La ripartizione degli impieghi e le variazioni sono esposti nella tabella che segue:

in migliaia di euro	2011	2010	incremento	incremento %	incidenza %
Beni immobili (*)	11.456	10.524	932	8,9	21,6
Titoli a reddito fisso	36.607	37.429	-822	-2,2	69,1
Quote fondi comuni	2.008	2.005	3	n.s.	3,8
Partecipazioni	2.507	2.592	-85	-3,3	4,7
Cassa e banche	434	755	-321	-42,5	0,8
Totale	53.012	53.305	-293	-0,5	100,0

(*) al lordo del fondo ammortamento

Dopo un altalenante 1° semestre, nella seconda parte dell'anno i mercati finanziari sono stati colpiti da violente turbolenze che hanno innescato una fuga dei capitali verso i Paesi ritenuti più sicuri.

I piani di acquisto dei bond periferici attuati dalle autorità Centrali Europee non sono riusciti ad arginare la crescita dello spread, ossia il differenziale di rendimento tra il titolo di stato italiano a 10 anni e il titolo tedesco di pari durata, che ha raggiunto livelli prossimi a 600 punti base all'inizio del mese di novembre.

In questo contesto i mercati finanziari hanno registrato livelli di volatilità del tutto eccezionali sia per il comparto obbligazionario che per quello azionario che ha chiuso l'anno 2011 in sensibile ribasso.

Con l'obiettivo di migliorare la diversificazione degli investimenti è stato perfezionato l'impegno per l'acquisto di uno stabile da erigere in Belluno composto da n.10 unità abitative. L'investimento è stato programmato con l'ottica di favorire la qualità abitativa e la valorizzazione futura prevedendo che il fabbricato abbia le caratteristiche per essere inserito nella massima classe di valore energetico (A).

Al termine dell'esercizio 2011 sono stati versati 778 m. € per gli stati di avanzamento lavori. E' stato inoltre richiamato l'intero importo non ancora versato del Fondo Immobiliare Augusto.

Nella gestione degli attivi finanziari, la Società ha assunto posizioni pur 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 viene effettuata periodicamente e sottoposta al vaglio delle competenti strutture.

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 rappresentata dai 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 5,9 anni (6,4 anni al 31 dicembre 2010), mentre la *duration* complessiva (portafoglio a tasso fisso e variabile) è risultata di 4,2 anni (4,8 anni al 31 dicembre 2010). Alla chiusura dell'esercizio 2011 la composizione del portafoglio titoli è la seguente: 71,3% a cedola fissa e 28,7% a cedola variabile (rispettivamente il 74,2% e 25,8% al 31 dicembre 2010).

La Società ha operato principalmente in obbligazioni emesse da Stati sovrani e da Istituti bancari, tutti con rating minimo (BBB) ed ha mantenuto in portafoglio fino alla scadenza di rimborso del 25 maggio 2011 le obbligazioni Fiat 6,75% per le quali era stato accettato un rating pari a BB+.

La Compagnia non è esposta nei confronti di emittenti portoghesi, greci e spagnoli, mentre ha in portafoglio nom.li 1.000 m. € di obbligazioni irlandesi, di società controllata da capogruppo tedesca. Non sono presenti titoli in valuta estera.

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

La Società non ha utilizzato la facoltà prevista dal D.L. 185/2008 per la valutazione dei titoli non durevoli all'ultimo valore approvato, ma ha proceduto con gli ordinari criteri di valutazione. Di conseguenza sono state rilevanti le minusvalenze da valutazione titoli.

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

in migliaia di euro	2011	2010	incremento	incremento %
Gestione immobiliare	321	322	-1	-0,3
Proventi da altri investimenti	1.500	1.349	151	11,2
Profitti da negoziazioni	496	443	53	12,0
Dividendi	160	179	-19	-10,6
Rettifiche/riprese di valore ed oneri	-3.875	-1.286	-2589	201,3
Totale	-1.398	1.007	-2.405	-238,8

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;
- protezione del valore degli investimenti dalle fluttuazioni dei cambi anche con l'utilizzo di strumenti finanziari derivati.

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 sensitività 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, curando che la quasi totalità dei titoli obbligazionari in portafoglio sia classificato come *investment grade*.

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 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, a locazioni immobiliari ed a prestazioni di mandato. 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.

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).

Non sussistono Società controllate o collegate.

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 non possedeva azioni proprie.

Nel corso dell'esercizio – al fine di far fronte a richieste di smobilizzo pervenute da azionisti – sono state acquistate n. 8.012 azioni proprie con un esborso pari a 9,3 m. €, titoli successivamente venduti ad un prezzo di 18,7 m. €.

CONTENZIOSO

Oltre al normale contenzioso di tipo tecnico, per premi e sinistri, il Servizio Reclami ha continuato a svolgere la funzione di monitoraggio delle doglianze. Nell'esercizio 2011 il numero dei reclami pervenuti risulta molto limitato e pari a 11 (14 nel 2010) con una concentrazione nell'area sinistri.

La Società ha ricevuto in data 20 dicembre 2011 un processo verbale di constatazione redatto dall'Agenzia delle Entrate di Belluno a seguito della verifica precedentemente effettuata per l'anno d'imposta 2009.

Sono in corso d'esame i rilievi contestati ed è previsto un incontro con i funzionari della Direzione Provinciale di Belluno per l'instaurazione del contraddittorio a seguito della presentazione di un'istanza di definizione.

FATTI DI RILIEVO DOPO LA CHIUSURA DELL'ESERCIZIO

Si segnalano i recenti interventi governativi che hanno interessato il settore assicurativo e in particolare l'istituzione di banche dati per contrastare le frodi assicurative e l'abolizione dei risarcimenti di lieve entità in assenza di una documentazione medico legale adeguata, nonché nuove norme atte a favorire la concorrenza. Pur essendo ancora prematura una piena valutazione degli effetti delle nuove disposizioni si ritiene che potrebbero determinare una riduzione dell'onere dei sinistri.

EVOLUZIONE DELLA GESTIONE

L'intervento deciso della Banca Centrale Europea, che nello scorso mese di dicembre ha offerto alle banche ingenti prestiti ad un basso tasso di interesse per un periodo prolungato e le austere politiche fiscali varate dal Governo Italiano sono riuscite a restituire fiducia ai mercati ed a riportare lo spread a livelli accettabili, favorendo quindi un'importante ripresa del corso dei titoli.

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 piano.

Le rilevazioni del primo bimestre 2012 registrano un incremento della raccolta premi pari al 14,1% rispetto allo stesso periodo dell'esercizio precedente. Tale risultato deriva da un aumento del 12,5% nei rami Auto e del 19% negli altri rami.

La complessiva situazione dei sinistri denunciati nel primo bimestre non presenta evoluzioni atipiche e le aspettative sono in linea con i valori attesi.

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

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, ma ha dovuto sostenere una contenuta maggiore tassazione.

A fronte di un probabile ulteriore rallentamento della crescita economica mondiale permangono aspettative di bassi livelli dei tassi d'interesse. La gestione finanziaria continuerà tuttavia secondo i tradizionali e prudenti orientamenti volti al raggiungimento del miglior equilibrio tra rendimento e rischio e si prevede potrà essere favorita dalla richiamata ripresa delle minusvalenze da valutazione.

REVISIONE CONTABILE

Ai sensi dell'art.102 del Decreto Legislativo 7 settembre 2005, n. 209 – Codice delle Assicurazioni - il bilancio al 31/12/2011 è stato sottoposto a revisione contabile da parte della BDO S.p.A., il cui incarico scade con il presente bilancio.

Signori azionisti,

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

Sottoponiamo alla Vostra approvazione il bilancio dell'esercizio 2011, che presenta un risultato finale purtroppo negativo e Vi proponiamo di riportare la perdita di esercizio pari a 281.504 all'esercizio successivo.

Belluno, 26 marzo 2012

Il Consiglio di Amministrazione
Il Presidente