

**Intervento dell'Amministratore Delegato**  
**Dott. Giovanni Perissinotto**

Signori Azionisti,

l'operazione che siete chiamati oggi ad esaminare per la sua approvazione riveste una forte e chiara valenza industriale per il gruppo Generali.

La stessa, infatti, che porterà ad una semplificazione della struttura organizzativa, permetterà altresì la nascita di una nuova compagnia mista, che combinerà le attività assicurative di Alleanza e di Toro e che potrà quindi beneficiare della complementarietà delle due reti distributive e delle rispettive competenze in termini di prodotto. Tale combinazione porterà, grazie alle eccellenti opportunità di *cross selling*, una crescita significativa della penetrazione della base clienti.

Verrà quindi rinforzata la presenza del Gruppo sul territorio nazionale, attraverso un maggiore investimento in quello che è e deve restare il nostro principale mercato di riferimento.

L'operazione prevede, inoltre, successivamente ai conferimenti a favore della nuova compagnia denominata Alleanza Toro S.p.A., sebbene in sostanziale contestualità, la fusione per incorporazione di Toro e di Alleanza in Generali, sulla base di un rapporto di cambio di 0,33 azioni Generali per ciascuna azione Alleanza.

L'iniziativa proposta ci permetterà quindi di:

- semplificare la struttura societaria e organizzativa in Italia;
- realizzare un ammontare significativo di sinergie, stimato in circa 200 milioni di Euro;
- migliorare la qualità del capitale di Generali, sostituendo quote di minoranza con nuovo capitale proprio, nonché ottimizzare l'allocazione del capitale.

I rapporti fra le società risulteranno, pertanto, semplificati. Le principali fasi dell'iniziativa societaria oggetto di esame prevedono, in particolare:

- il conferimento da parte di Toro della propria azienda assicurativa e da parte di Alleanza di un Ramo della propria azienda assicurativa, entrambi a favore della nuova compagnia denominata Alleanza Toro S.p.A.;
- la fusione per incorporazione di Alleanza e Toro in Generali.

I conferimenti e la fusione avranno efficacia con sostanziale contestualità e, per effetto della fusione, la nuova compagnia Alleanza Toro S.p.A. sarà controllata al 100% da Generali.

Inoltre, per effetto dell'operazione, anche il capitale di Generali Properties, principale società di gestione del patrimonio immobiliare del Gruppo in Italia, continuerà ad essere posseduto direttamente ed indirettamente al 100% dalla Capogruppo (75% direttamente e 25% tramite Alleanza Toro).

1. L'operazione in esame ha, come detto, una forte valenza strategica.

Innanzitutto, si verrà a creare un operatore assicurativo più grande e competitivo, sia nel mercato Vita che in quello Danni, aggregando due realtà molto complementari fra loro.

Toro, infatti, ha una competenza superiore nel settore Danni, è più forte nel Nord Italia e dispone di un modello distributivo basato sulla rete agenziale; Alleanza, invece, ha una competenza spiccata nel comparto Vita, è particolarmente competitiva nell'Italia meridionale e dispone di un'efficiente forza di vendita dipendente. Alleanza, inoltre, è dotata di una struttura manageriale più giovane, che potrà garantire a Toro un *pool* cui attingere per le proprie esigenze future.

La nuova compagnia avrà capacità distributive e commerciali uniche in Italia: una rete capillare di 2.000 punti vendita e circa 18.000 persone di forza vendita, con una base clienti superiore ai 3,3 milioni e marchi assicurativi e *know-how* molto affermati.

L'iniziativa darà poi nuovi vantaggi competitivi sia alla rete Toro che a quella Alleanza: in un momento di grande pressione per i margini, soprattutto per l'Auto, il rafforzamento della capacità di vendere prodotti "Vita" per la rete Toro costituirà un'ulteriore forte leva di differenziazione rispetto ad operatori Auto "*low cost*". Inoltre, la stessa consentirà alla rete Alleanza di vendere prodotti Danni, possibilità oggi altrimenti preclusa, e quindi di posizionarsi come fornitore di protezione unico per la famiglia, colmando la lacuna attuale.

L'operazione consentirà inoltre elevate efficienze operative, che derivano non solo dall'eliminazione delle duplicazioni tra Alleanza e Toro, ma anche dal pieno accesso di Alleanza ai servizi di Gruppo e ai conseguenti benefici di scala.

E' poi importante sottolineare che la struttura di costi maggiormente efficiente della nuova Alleanza Toro consentirà di proporre prodotti più competitivi, anche e soprattutto nell'interesse dei clienti.

L'iniziativa societaria in parola creerà valore per gli Azionisti, con circa Euro 200 milioni di sinergie stimate a regime, di cui Euro 100 milioni di ricavo, Euro 60 milioni di costo e Euro 40 milioni di risparmi fiscali. Le sinergie saranno illustrate, con maggior dettaglio, nel prosieguo dell'esposizione.

E' però importante specificare sin da ora che le sinergie di ricavo derivano da due azioni:

- vendita di prodotti Vita ai clienti Toro tramite produttori "formati" con il *know-how* Alleanza e dislocati in agenzie della Toro;
- vendita, da parte della forza commerciale di Alleanza, di prodotti Danni semplici.

L'operazione avrà limitati rischi di esecuzione data la nostra conoscenza approfondita di entrambe le aziende.

Ancora, la riorganizzazione consentirà di semplificare la struttura organizzativa del Gruppo e di concentrare le attività assicurative in 3 poli principali: Nord-Est, Nord-Ovest e Roma.

La nuova struttura, nata dall'integrazione di Toro e di Alleanza, permetterà una copertura capillare del territorio ed inoltre genererà un aumento della forza distributiva nelle regioni Italiane dove si concentra la maggior ricchezza.

La nuova realtà avrà reti coordinate da una unica *mente commerciale*, con circa 2.000 punti di vendita e più di 18.000 persone in forza vendita.

La compagnia mista Alleanza Toro sarà uno dei *leader* del mercato italiano, anche in termini di posizionamento competitivo: la nuova compagnia costituirà infatti il terzo operatore, escludendo il segmento bancassicurativo, con oltre Euro 5,4 miliardi di premi, di cui circa Euro 3,6 miliardi provenienti dall'attività assicurativa Vita ed Euro 1,8 miliardi

da quella Danni. Alleanza Toro avrà riserve tecniche nette per Euro 19,2 miliardi, delle quali Euro 16,7 miliardi provenienti dal segmento Vita.

Il modello industriale della nuova compagnia nata dall'integrazione di Alleanza e Toro sarà unico e capace di generare una crescita sostanziale a beneficio dei clienti, degli agenti, della forza vendita, dei dipendenti e quindi del gruppo Generali.

La *leadership* del nuovo Gruppo, affidata al Presidente, Dott. Molinari ed all'Amministratore Delegato, Dott. De Puppi, due *manager* di grande esperienza e comprovata professionalità, è stata definita con l'obiettivo di assicurare una pronta integrazione e di mantenere la piena continuità commerciale.

Per quanto concerne le fabbriche prodotto, la combinazione creerà due centri di eccellenza: uno per i prodotti Danni, basato sull'*expertise* e le conoscenze di Toro, l'altro per i prodotti Vita, fondato sulla forza di Alleanza. La nuova compagnia farà inoltre leva sui servizi condivisi di Gruppo per beneficiare di economie di scala.

I due marchi e le reti – e questa è una connotazione fondamentale – saranno mantenuti separati, in linea con la strategia *multi-brand* del Gruppo. Verranno introdotti meccanismi compensativi e organizzativi che massimizzeranno la collaborazione tra le reti, per assicurare lo sfruttamento delle competenze reciproche ed il raggiungimento delle sinergie che ci prefiggiamo. Saranno inoltre previste chiare regole per la protezione dei portafogli dei "gia' clienti" delle altre reti del Gruppo.

Vorrei ora illustrarvi, con un maggiore grado di dettaglio, come opererà la distribuzione.

La forza vendita proprietaria di Alleanza disporrà di prodotti base *retail* Danni, come per esempio Auto, Responsabilità Civile Generale, polizza incendio sulle case, ecc. Ciò permetterà ai venditori di servire meglio i bisogni assicurativi della clientela, fidelizzando viepiù la solida relazione già esistente e divenendo i fornitori esclusivi, o quanto meno di riferimento, di prodotti per la protezione della famiglia.

La rete agenti di Toro sarà invece affiancata da una forza di vendita diretta di supporto nel Ramo Vita. I rappresentanti Vita opereranno in stretto coordinamento con gli agenti, con evidenti benefici reciproci. Si tratta di una combinazione vincente, come Generali ha dimostrato negli anni.

L'operazione in parola comporterà la realizzazione di significative sinergie di costo e ricavo, oltre che di risparmi fiscali. Il pieno realizzo delle sinergie di ricavo è previsto per il 2012, con il raggiungimento di 100 milioni di Euro annui pre-tasse.

Le sinergie di costo verranno realizzate attraverso:

- la piena integrazione di Alleanza nel modello operativo di Gruppo (esternalizzazione delle *operations* a Generali Business Solutions e delle funzioni di controllo/supporto alla Capogruppo);
- la eliminazione delle duplicazioni nelle funzioni centrali e di linea, nei sistemi e negli investimenti IT di Alleanza e Toro.

Al fine di realizzare le sinergie menzionate, stimiamo di dover sostenere costi di integrazione pari a circa 90 milioni di Euro.

Infine, i risparmi fiscali stimati derivano dall'applicazione di una recente normativa, che consente di dedurre ai fini fiscali l'ammortamento che emergerà nel bilancio della nuova compagnia Alleanza Toro a fronte del pagamento di un'imposta sostitutiva (con l'aliquota agevolata del 16%).

Tale trattamento fiscale consentirebbe di ottenere un beneficio annuo, a livello di conto economico, pari a circa 40 milioni di Euro, al netto del costo-opportunità di finanziamento, per un periodo di 9 anni a partire dal 2011.

Vediamo ora, in dettaglio, la formazione di tali numeri focalizzandoci dapprima sulle sinergie di ricavo.

Riteniamo le potenzialità di sinergie di ricavo molto significative, in considerazione del fatto che la rete Alleanza è efficiente e la base clienti molto fidelizzata, mentre la rete Toro ha una buona concentrazione nelle regioni italiane più ricche, dove il potenziale per un incremento della vendita di prodotti Vita è elevato.

Come potete apprezzare, le sinergie di ricavo stimate sono ascrivibili per circa il 70% alla rete Alleanza e per il rimanente 30% alla rete Toro. Ritengo che tali sinergie previste siano realisticamente raggiungibili, in quanto:

- il collocamento di prodotti Danni da parte della rete Alleanza prevede di raggiungere un tasso di penetrazione della clientela pari al 25% circa, entro il 2012. Date le semplici caratteristiche dei prodotti, credo che la rete sarà capace di raggiungere questi livelli

agevolmente. Sarebbe sufficiente, infatti, che ogni venditore, opportunamente incentivato, vendesse 1 polizza Danni alla settimana;

- analogamente, la vendita di 1 prodotto Vita per settimana da parte di ciascun agente della rete Toro porterebbe la penetrazione Vita molto più vicina ai *benchmark* interni del gruppo Generali. E' un processo che è già iniziato e che sarà supportato ed accelerato dal *know-how* sviluppato negli anni da Alleanza.

Passando ora alle sinergie di costo, le aree principali di risparmio sono state identificate in:

- una piena integrazione di Alleanza nel modello operativo del gruppo Generali, una centralizzazione di alcune funzioni di *staff*, una razionalizzazione delle duplicazioni, una riduzione delle spese operative e di consulenza. Il beneficio *ante imposte* è stimato in circa 46 milioni di Euro annui a regime;
- una razionalizzazione delle spese di *information technology*, derivanti dall'eliminazione delle piattaforme duplicate e dalla razionalizzazione degli investimenti nel settore. Il beneficio *ante imposte* è stimato in circa 14 milioni di Euro annui a regime.

Ritengo che queste sinergie siano realistiche anche perché riusciamo ad agire su una base di costo superiore a quella di Alleanza e Toro combinate. Ciò è dovuto al fatto che, da un punto di vista operativo, nel medio termine, le centralizzazioni pianificate nei servizi di Gruppo possono essere considerate "un consolidamento a 4", dato che l'operazione coinvolge Alleanza, Toro, Generali e la piattaforma dei servizi condivisi di Gruppo.

Passiamo ora ad illustrare gli impatti finanziari dell'operazione.

**2.** Considerando, in primo luogo, l'evoluzione del rapporto di cambio negli ultimi 5 anni, fino a febbraio 2009 (quando i Consigli di Amministrazione di Generali, Alleanza e Toro hanno approvato le linee guida del progetto di riorganizzazione), si osserva che il rapporto di cambio di 0,33 azioni Generali per ogni azione Alleanza risulta in linea con la media del rapporto di cambio desumibile dai prezzi di Borsa delle azioni Generali ed Alleanza nel mese antecedente il 13 febbraio 2009 (ultimo giorno prima delle indiscrezioni sull'operazione apparse sulla stampa), ed è superiore di circa il 6% rispetto al rapporto di cambio medio dei precedenti tre mesi e del 13% rispetto al rapporto di cambio medio dei precedenti 6 e 12 mesi.

Il rapporto di cambio fissato risulta maggiore dei rapporti di cambio impliciti nei prezzi di Borsa raggiunti nel periodo settembre – ottobre 2008; tuttavia, non lo riteniamo un indicatore significativo, dal momento che è stato chiaramente impattato dalla crisi dei mercati finanziari a seguito del fallimento di Lehman Brothers.

Inoltre, considerando un orizzonte temporale più lungo, il rapporto di cambio risulta compreso tra la media degli ultimi 2-3 anni e la media degli ultimi 5 anni.

Il processo di determinazione del rapporto di cambio si è basato su metodi di valutazione comunemente utilizzati, anche a livello internazionale, per operazioni di tale natura e per imprese operanti nel settore assicurativo. In particolare, trattasi:

- del Metodo delle *Quotazioni di Borsa* e del Metodo dei *Multipli di Mercato*, quali metodologie basate sui valori di mercato;
- del Metodo della *Somma delle Parti*, quale metodologia analitica, consistente nella valutazione fondamentale applicata alle diverse aree di *business* di Generali e di Alleanza, con la determinazione del valore complessivo attraverso la somma delle singole parti che compongono le società.

In tali analisi si è considerato che Alleanza e Generali avrebbero proceduto allo stacco del dividendo relativo all'esercizio 2008 prima dell'efficacia della fusione.

Il 20 Marzo 2009, il Consiglio di Amministrazione di Generali, prendendo atto delle *fairness opinion* rilasciate da Mediobanca, UBS e Morgan Stanley circa la congruità dal punto di vista finanziario del rapporto di cambio individuato, ha approvato il progetto di fusione e con esso il rapporto di cambio di 0,33 azioni Generali per ogni azione Alleanza.

A riprova della correttezza delle analisi svolte, il 19 Maggio l'esperto comune Deloitte & Touche S.p.A., nominato dal Tribunale di Trieste, ha portato a termine il proprio incarico, dichiarando di ritenere adeguati i metodi di valutazione adottati dai Consigli di Amministrazione di Generali e di Alleanza, anche sulla base delle indicazioni dei rispettivi consulenti finanziari, e corretta la loro applicazione ai fini della determinazione del rapporto di cambio.

Dall'annuncio della fusione, avvenuto in data il 23 Febbraio 2009, la *performance* di mercato delle azioni di Generali e di Alleanza è stata

positiva mentre il rapporto di cambio espresso dai prezzi di Borsa si è sostanzialmente allineato al concambio di 0,33 annunciato.

Passiamo ora ad illustrare gli impatti che l'operazione avrà su alcuni dei principali indicatori finanziari del Gruppo.

**3.** Come dichiarato a dicembre dello scorso anno, è difficile definire *target* di medio periodo in un contesto di mercato volatile ed incerto come quello attuale. Tuttavia, possiamo fornire delle linee guida sulla base delle nostre attuali stime interne.

Riteniamo che il solido razionale industriale dell'operazione sia rafforzato da validi elementi, anche da un punto di vista strettamente finanziario.

Stimiamo, infatti, che l'operazione sarà accrescitiva, in termini di utili IFRS per azione a livello di Gruppo, alla piena realizzazione delle sinergie nel 2012.

In termini di *embedded value* per azione, l'operazione è immediatamente accrescitiva, anche senza prendere in considerazione l'effetto positivo delle sinergie.

L'operazione migliorerà poi anche la qualità e la capacità di utilizzo del capitale all'interno del Gruppo: il margine di solvibilità secondo i criteri "Solvency I" rimarrà sostanzialmente invariato, con un miglioramento derivante dall'impatto positivo della realizzazione progressiva delle sinergie, mentre secondo i criteri "Solvency II" la solvibilità migliorerà di alcuni punti percentuali (stimati attorno all'8%). Il capitale avrà certamente una migliore "qualità", grazie alla sostituzione del patrimonio netto di terzi con capitale di Generali, grazie alle azioni Generali di nuova emissione.

L'operazione fornirà inoltre un accesso diretto alla piena capacità di generazione di dividendi di Alleanza, con un impatto positivo sui flussi di cassa e sulla liquidità di Generali.

Considerando ora i principali dati del gruppo Generali proforma nel 2008, come se la fusione fosse stata già effettuata, si evidenziano le seguenti variazioni:

- sul lato degli attivi, un aumento delle attività immateriali, a causa dell'avviamento generato dalla fusione, per circa Euro 1,2 miliardi. Tutti gli altri elementi, in quanto consolidati, rimangono invariati;



- sul lato del patrimonio netto, una riduzione degli interessi di minoranza ed un aumento del patrimonio di pertinenza del Gruppo, a causa dell'aumento di capitale a servizio della fusione;
- sul fronte del conto economico, trattandosi di società già consolidata, l'unico effetto si riferisce ad una redistribuzione dell'utile consolidato (che passa da Euro 860,9 milioni ad Euro 974,8 milioni) tra gli azionisti Generali e le quote di terzi (da Euro 203 milioni ad Euro 89 milioni), queste ultime ridotte a seguito della fusione.

Dopo la fusione, l'utile per azione proforma di pertinenza del Gruppo ammonta a Euro 0,66 e il patrimonio netto per azione proforma sempre di pertinenza del Gruppo ammonta a Euro 8,93.

A seguito del conferimento delle attività assicurative di Alleanza e di Toro nella nuova Alleanza Toro, si procederà, sebbene in sostanziale contestualità, alla fusione per incorporazione di Toro e di Alleanza in Generali. In particolare:

- Toro verrà fusa senza necessità di concambio delle azioni, trattandosi di una società già interamente controllata da Generali;
- Alleanza, invece, sarà fusa in Generali mediante emissione di nuove azioni Generali a favore degli azionisti di Alleanza diversi dalla Capogruppo Assicurazioni Generali S.p.A..

A fronte dell'emissione di massime 147 milioni di azioni, il numero totale di azioni Generali si incrementerà da 1 miliardo e 410 milioni a circa 1 miliardo e 557 milioni.

Soffermandosi, ora, sugli impatti che tale operazione avrà sulla struttura azionaria a seguito del completamento della fusione, si segnala che attualmente gli azionisti principali detengono complessivamente circa il 30% della Società. A fusione completata, gli stessi azionisti deterranno circa il 27,5% della Compagnia, garantendo comunque una solida base azionaria (la diluizione attesa è del 9% circa, con l'unica eccezione di Banca d'Italia, che possedeva già azioni Alleanza).

Per concludere, vorrei ora illustrarvi sinteticamente i passi compiuti fino ad oggi in relazione all'operazione e la tempistica che ci attende per completarla.

**4.** A seguito dell'annuncio dell'operazione, effettuato il 23 febbraio 2009, Generali, Alleanza e Toro hanno dato avvio al processo di attuazione dei

conferimenti e della fusione nonché al processo d'integrazione delle attività di Alleanza e di Toro.

In particolare, nel corso di questi mesi:

- è stata costituita la nuova compagnia Alleanza Toro S.p.A., in favore della quale saranno conferite le attività assicurative di Alleanza e di Toro;
- è stato approvato dai Consigli di Amministrazione delle società coinvolte il progetto di fusione, nonché la documentazione richiesta ai sensi di legge;
- sono state richieste le necessarie autorizzazioni da parte di Banca d'Italia, COVIP e ISVAP; quest'ultima è stata rilasciata l'11 giugno u.s..

Nel corso di questo mese, ci aspettiamo il rilascio delle autorizzazioni da parte di COVIP e di Banca d'Italia.

Quest'oggi siete chiamati ad esprimervi in merito all'approvazione del progetto di fusione di Alleanza e Toro in Generali, previo scorporo dell'azienda assicurativa di Toro e di un ramo dell'azienda di Alleanza a favore di Alleanza Toro.

Similmente, gli azionisti di Alleanza saranno chiamati a pronunciarsi nell'assemblea straordinaria prevista, in prima convocazione, per dopodomani.

Nel corso del mese di luglio, sarà deliberato l'aumento di capitale di Alleanza Toro per servire i conferimenti.

L'operazione sarà portata a compimento mediante la stipulazione degli atti relativi ai conferimenti ed alla fusione, in sostanziale contestualità, nel corso della seconda metà del mese di settembre di quest'anno.

**5.** In conclusione, vorrei sintetizzare quelle che, a nostro avviso, sono le caratteristiche più rilevanti di quello che riteniamo essere un passo importante e coerente con la nostra strategia di sviluppo, atteso da lungo tempo all'interno del nostro mercato di riferimento.

Nonostante il difficile contesto di mercato, stiamo facendo un passo avanti verso la riorganizzazione e l'ottimizzazione delle attività del gruppo Generali in Italia, attraverso una significativa semplificazione della catena di controllo e della struttura societaria.

La nuova compagnia, nata dall'integrazione delle attività assicurative di Alleanza e di Toro, sarà contraddistinta da caratteristiche uniche, quali reti distributive differenziate e complementari, prodotti complementari e significative opportunità di crescita.

La riorganizzazione che proponiamo ha una prospettiva di crescita di lungo termine che, unita ad un potenziale significativo di sinergie, concorrerà alla creazione di valore per tutti gli Azionisti, sia quelli attuali che quelli futuri.

Generali è stata azionista di maggioranza di Alleanza per molti anni e ha già integrato e ristrutturato Toro in modo significativo dal momento della sua acquisizione, avvenuta nel 2006. Riteniamo quindi di essere preparati per questo ulteriore passo, caratterizzato da un basso rischio di esecuzione e che porterà benefici all'intero Gruppo Generali negli anni a venire.

Vi ringrazio.