

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

Signori Azionisti,

stiamo vivendo la crisi economico finanziaria più severa dei nostri tempi, che, iniziata nella seconda metà del 2007, ha visto esplicitamente i suoi effetti nel bilancio 2008.

La congiuntura economica in parola si è riflessa negativamente sull'attività assicurativa, in particolare negli ultimi mesi dell'esercizio.

Nei principali Paesi europei, la caduta dei mercati mobiliari si è tradotta in una flessione della raccolta Vita, in particolare in Francia ed in Italia (dove è significativa l'offerta di prodotti a forte contenuto finanziario) ed, in particolare, di quelli distribuiti tramite sportelli bancari.

Il comparto Danni ha risentito degli effetti della bassa crescita economica e del perdurare della fase di *soft market* (detta, in altra maniera, *di prezzi bassi*), specie nel comparto Auto e nei Rischi Commerciali.

1. – Il pessimo andamento dei mercati finanziari si è riflesso nel nostro bilancio principalmente attraverso:

- una sensibile riduzione della *riserva plusvalenze latenti delle attività finanziarie* (-3,1 miliardi rispetto al termine del 2007);
- una forte crescita delle *svalutazioni degli investimenti* (passate da Euro 317 milioni, al 31 dicembre 2007, ai 5 miliardi a fine 2008);
- una significativa diminuzione (in misura corrispondente ad Euro 2,1 miliardi) dell'*utile netto di periodo*, che, con riferimento all'esercizio oggetto di esame, ammonta ad Euro 861 milioni.

In questo difficile contesto è stato ancora più importante continuare ad implementare le operazioni di riorganizzazione e di ristrutturazione: ciò ha infatti consentito di raggiungere importanti risultati in termini di razionalizzazione e di miglioramento dei processi, con conseguente riduzione dei costi e miglioramento dei servizi offerti alla clientela.

In particolare, vorrei ricordare il processo di ristrutturazione ormai fortemente avanzato in Germania ed, in Italia, la costituzione di Generali Business Solution, in cui sono confluite le società del Gruppo dedicate

alla liquidazione dei sinistri ed ai servizi amministrativi e informatici. Il valore delle sinergie derivanti dai processi di riorganizzazione perfezionati sul territorio nazionale è ammontato a circa 143 milioni di Euro.

In sintesi, possiamo quindi affermare che, se da un lato un gruppo quale le Generali – dotato di un portafoglio titoli di rilevante entità – non può non aver risentito di un contesto quale quello verificatosi nel 2008, dall'altro emergono anche positive evidenze sulla solidità del Gruppo, sulla validità del lavoro di efficientamento svolto ormai da molti esercizi ed, infine, sull'efficacia del nostro modello di *business*, che ci ha consentito di mantenere buoni *trend* di sviluppo in un ambito molto difficile.

Abbiamo infatti calcolato che, al netto degli effetti diretti della crisi finanziaria in discorso, il risultato operativo e l'utile di periodo sarebbero stati in aumento rispetto al 2007: ciò ci porta ad affermare che torneremo certamente ad evidenziare dinamiche positive, una volta terminata questa fase dei mercati particolarmente critica.

Nel corso del 2008, il titolo Generali, nonostante l'andamento negativo (-37%), ha comunque registrato un'*overperformance* di quasi 10 punti percentuali rispetto all'indice assicurativo europeo SXIP Insurance e di 11,3 punti percentuali rispetto all'indice italiano MIB30.

Considerando, ora, quale arco temporale di riferimento, il biennio 2007-2008, il dato afferente al nostro titolo è stato superiore di 17,4 punti percentuali a quello dell'indice SXIP e di 16,2 punti percentuali rispetto all'indice MIB30.

Prima di procedere con l'analisi dei risultati vorrei, quindi, esprimere un sentito ringraziamento a tutti i collaboratori che, con la loro professionalità e dedizione, ci hanno consentito di affrontare con la necessaria serenità una congiuntura di particolare turbolenza e negatività.

**2.** – Ciò premesso, passiamo ad analizzare, più nel dettaglio, i principali risultati conseguiti al termine dell'esercizio 2008, che, come in occasione dell'ultima Assemblea, verranno illustrati graficamente nell'ambito di un contesto pluriennale, per dar modo agli Azionisti di apprezzarne lo sviluppo in un'ottica di medio periodo.

In particolare, sottolineo che:

- la raccolta premi complessiva, al lordo della riassicurazione, si attesta ad Euro 68,8 miliardi, in crescita del 3,9% rispetto al precedente esercizio: il risultato in parola è fra i migliori dell'intero comparto assicurativo;
- la *combined ratio* Danni risulta in aumento dello 0,6%, a causa del sensibile incremento delle spese (0,4%) e della sinistralità (0,2%);
- i premi annui equivalenti Vita ammontano ad Euro 4,8 miliardi, in crescita del 5,3% rispetto all'esercizio 2007: anche questo è un risultato tra i migliori del settore a livello internazionale.
- il risultato operativo, cioè quello derivante dall'attività caratteristica e ricorrente del Gruppo al netto dei fattori straordinari, ammonta ad Euro 3,9 miliardi, evidenziando un decremento del 18% rispetto all'esercizio 2007.

3. – Con riguardo al risultato operativo, segnalo che il calo registrato dallo stesso risulta ascrivibile, in buon parte, al forte decremento del reddito operativo degli investimenti, che, complessivamente, evidenzia un risultato negativo pari ad Euro 2,4 miliardi. Ciò principalmente a causa:

- della sensibile riduzione dei proventi ed oneri afferenti a polizze *unit-linked* (che ammontano ad Euro -9,9 miliardi, in calo di circa 11 miliardi rispetto al +1,3 miliardi del 2007), dove il rischio è sopportato dagli assicurati, derivante dall'andamento negativo dei mercati finanziari;
- dell'incremento, ad Euro 3,1 miliardi, delle *perdite nette da valutazione operative da altri strumenti finanziari e investimenti immobiliari*, costituite principalmente da perdite nette da valutazione su titoli azionari, intervenute in particolare nel secondo semestre del 2008 e, per lo più, nel segmento Vita;
- il tutto solo parzialmente compensato dalla crescita dell'8,3% (ad Euro 13,2 miliardi) degli *interessi ed altri proventi*.

Passando poi alle voci di costo, registriamo:

- la flessione, nella misura del 27,5%, degli oneri netti relativi ai sinistri (che si attestano ad Euro 44,5 miliardi), a seguito della *performance* negativa degli investimenti. Gli oneri relativi ai sinistri relativi al settore Danni, infatti, risultano in aumento, passando da Euro 13 miliardi ad Euro 13,8 miliardi;
- un incremento delle spese di gestione, che ammontano ad Euro 11,2 miliardi, di cui 10,6 miliardi relativi all'attività assicurativa; in

particolare tengo a sottolineare che l'incremento omogeneo delle spese di amministrazione dell'attività assicurativa è stato contenuto al 3,3%, grazie alle iniziative di riduzione dei costi previste nel Piano Strategico. Per meglio apprezzare la dinamica in parola, Vi faccio presente che solo in Italia i rinnovi contrattuali dei dipendenti hanno comportato nel 2008 costi del personale in aumento di circa il 6,8%.

Come anticipato, quindi, il risultato operativo ammonta ad Euro 3,9 miliardi, evidenziando un calo del 18% rispetto al precedente esercizio.

Tale flessione è stata determinata, da un lato, dalla sensibile contrazione (pari al 27,7%) del risultato operativo Vita, derivante dalla forte riduzione dei proventi provenienti dalla gestione finanziaria e, dall'altro, da quella del risultato operativo afferente al segmento finanziario, in calo dell'11,4%.

Il *trend* in discorso è stato solo in parte compensato da una crescita del 5,4% del risultato operativo Danni, che ha beneficiato dell'apporto positivo fornito dai Paesi dell'Europa Centro Orientale.

Quest'ultimo dato acquista ancora maggiore rilevanza se si considera che il mercato Danni ha evidenziato, nel corso del 2008, un andamento particolarmente "difficile", caratterizzato:

- dalla forte competizione venutasi a creare nel comparto Auto, che ha portato ad una riduzione dei premi medi;
- dalla crescita del costo medio dei sinistri;
- dall'accadimento di alcuni rilevanti sinistri nei principali Paesi di operatività.

#### 4. – Vediamo ora come *si passa dal risultato operativo all'utile netto*.

Il risultato non operativo si attesta ad Euro -2,4 miliardi circa, a fronte dei -76,8 milioni conseguiti a fine 2007. Tale risultato è ascrivibile, principalmente, al calo, pari ad Euro, 2,1 miliardi, del reddito non operativo degli investimenti, su cui hanno pesato, per circa 1,9 miliardi, le svalutazioni sui titoli azionari.

I costi non operativi di *holding* ammontano ad Euro 701 milioni, in calo dell'1,3% rispetto al dato conseguito al 31 dicembre 2007: l'incremento, nella misura del 9,3%, degli interessi passivi relativi al debito finanziario, derivante essenzialmente dall'accensione di un nuovo finanziamento, finalizzato all'acquisizione di Banca del Gottardo nei primi mesi del 2008,

e successivamente rifinanziato con debito subordinato, è stato infatti ampiamente compensato dalla diminuzione, per Euro 66 milioni, degli altri costi non operativi di *holding*.

Il risultato *ante imposte* si attesta pertanto ad Euro 1.537 milioni; dedotte le imposte e le minoranze si arriva così all'utile netto dell'esercizio, che, come già anticipato, ammonta ad Euro 861 milioni, in calo del 70% circa rispetto a quello conseguito nel corso del precedente esercizio.

**5.** – Analizzando ora le principali grandezze patrimoniali, Vi comunico, innanzitutto, che il patrimonio netto quota Gruppo si attesta ad Euro 11,3 miliardi, in calo di Euro 3,5 miliardi rispetto a fine 2007.

La riduzione in parola è determinata sostanzialmente dal minor ammontare del risultato economico conseguito e dalla flessione della riserva per gli utili netti su attività finanziarie, condizionata, come già detto, dalla forte caduta dei corsi azionari intervenuta nel corso dell'esercizio oggetto di esame.

Il dato in argomento, certamente negativo, sconta però un andamento dei mercati di *epocale negatività*: nonostante questo, comunque, i coefficienti di solvibilità continuano ad essere molto positivi, tra i più elevati del nostro settore.

Un altro *segnale di conforto* è poi costituito dalla circostanza che questa *performance* è risultata, anche in questo caso, tra le migliori del settore a livello internazionale.

Gli investimenti del Gruppo sono pari a circa Euro 327 miliardi; considerando anche gli attivi gestiti per conto di terzi, pari ad Euro 68,6 miliardi, gli investimenti totali ammontano ad Euro 396 miliardi.

Gli attivi a fronte di polizze *unit linked*, dove il rischio è posto a carico degli assicurati, ammontano ad Euro 41,4 miliardi.

Gli investimenti in cui il rischio è sopportato dal Gruppo sono invece pari ad Euro 285,8 miliardi.

Procedendo ora all'analisi del portafoglio per categorie di attivi, si rileva che:

- l'esposizione al settore degli investimenti a reddito fisso è pari all'80,9% dell'intero portafoglio titoli. La *qualità* dei titoli in parola

risulta molto elevata, essendo questi rappresentati, per il 56%, da titoli di stato e, per il 39%, da titoli *corporate* con *rating A* o superiore;

- l'incidenza degli investimenti nel settore azionario è pari al 7,8%;
- quella degli investimenti in beni immobili (che garantisce altresì una preziosa diversificazione degli investimenti stessi) raggiunge il 5,1%;
- infine, gli altri investimenti (trattasi sostanzialmente di finanziamenti e/o di crediti) si attestano al 6,2%.

Vorrei infine ricordare che il Gruppo non ha alcun attivo investito in *sub-prime* o altri valori definiti, giustamente, *tossici*.

Le riserve complessive ammontano ad Euro 295,8 miliardi. In particolare:

- quelle afferenti al comparto Danni si attestano ad Euro 29,2 miliardi, in crescita del 3,1% rispetto al dato conseguito al termine del precedente esercizio;
- quelle relative al settore Vita raggiungono invece gli Euro 266 miliardi. Vorrei sottolineare, a tale riguardo, il sensibile incremento (+3,9%) delle riserve matematiche (che si attestano ad Euro 218 miliardi), essenzialmente ascrivibile ad una raccolta netta superiore ai 7 miliardi. Il dato di che trattasi acquista ancora maggiore significatività, se si considera che lo stesso è stato conseguito in un contesto particolarmente difficile e caratterizzato da una profonda sfiducia degli investitori.

Più che parlare di indebitamento complessivo mi soffermerei ora ad esaminare quello finanziario, in quanto quello operativo deriva dall'attività assicurativa e bancaria e trova contropartita precisa nell'attivo.

L'indebitamento finanziario, che, sostanzialmente, ci ha permesso di finanziare le operazioni di acquisizione senza *pesare sulle tasche dei nostri azionisti*, ammonta ad Euro 12,3 miliardi, in crescita di 0,9 miliardi rispetto a fine 2007. Ricordo, a tale proposito, che le Generali rappresentano l'unica società, tra i principali concorrenti, a non aver chiesto alcun sacrificio economico ai propri azionisti nel corso degli ultimi dieci anni.

Un segnale molto positivo è poi senz'altro rappresentato dalla facilità con cui abbiamo rifinanziato, nel corso dei primi mesi del corrente esercizio, parte di questo debito, pur in presenza di un mercato del credito quasi "congelato": la domanda delle nostre emissioni è stata infatti di oltre 4 volte superiore all'offerta. Questa è la migliore testimonianza della

fiducia goduta dal nostro Gruppo presso i mercati finanziari.

**6.** – Passiamo ora ad analizzare, in sintesi, i dati principali relativi all'andamento della Capogruppo nel corso del periodo di riferimento considerato. Vi rammento che, sulla base dell'utile della Capogruppo, viene proposta l'erogazione del dividendo.

I premi complessivi del lavoro diretto sottoscritti in Italia ammontano ad Euro 7 miliardi, in calo dell'1,9% rispetto al 2007, a fronte di una flessione del mercato pari all'8,5%.

In particolare:

- i premi diretti sottoscritti in Italia nell'ambito del settore Danni sono pari ad Euro 3,1 miliardi, registrando un decremento dello 0,7% rispetto al dato conseguito al termine del 2007. L'indice di *combined ratio* netto si attesta al 98,4%;
- la raccolta diretta Vita ammonta ad Euro 3,9 miliardi (-2,8%), mentre il mercato è stimato in flessione del 13,5%.

**7.** – Viene pertanto proposta la distribuzione di un dividendo unitario *in cassa* di Euro 15 centesimi per azione più l'assegnazione di 1 azione Generali ogni 25 possedute, rinvenenti dallo *stock* di azioni proprie.

Utilizzando il prezzo di chiusura di ieri del titolo Generali, pari ad Euro 15,11, la valorizzazione unitaria ammonta ad Euro 0,75 per azione e quella complessiva ad Euro 1,1 miliardi circa, di cui Euro 203 milioni in cassa ed Euro 817 milioni in azioni.

Ritengo che, tenuto conto del contesto veramente difficile in cui abbiamo operato, questa erogazione debba essere considerata del tutto soddisfacente.

**8.** – Vorrei infine fornirVi un breve cenno circa le prime evidenze relative all'andamento del Gruppo nei primi tre mesi di quest'anno, che saranno completamente esaminate dal Consiglio di Amministrazione il prossimo 13 maggio.

Nonostante le previsioni formulate da alcuni osservatori economici, in base alle quali il primo trimestre del 2009 potrebbe risultare come il più gravemente colpito dalla crisi che stiamo vivendo, la raccolta premi

complessiva registrata a livello di Gruppo, pari ad oltre Euro 18 miliardi, si è mantenuta sostanzialmente stabile rispetto al primo trimestre del 2008.

Anche nei primi tre mesi del 2009 i conti saranno influenzati da significative rettifiche sui portafogli titoli: ciò nonostante, prevediamo che il risultato finale sarà positivo.

Il mese di aprile ha infatti evidenziato timidi segnali di ripresa economica nonché un mercato borsistico decisamente meglio orientato. Speriamo che questi *trend* si consolidino nel prosieguo dell'esercizio, permettendoci di ritornare ai livelli di redditività che hanno contraddistinto, per le Generali, gli esercizi passati.

Grazie