

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

Signori Azionisti,

il 2011 è stato un anno particolarmente difficile per le economie europee a seguito del perdurare della crisi finanziaria, che ha posto in evidenza rischi connessi alla sostenibilità del debito sovrano di alcuni paesi periferici dell'area Euro.

Le tensioni che inizialmente riguardavano la Grecia, Portogallo e Irlanda, hanno assunto natura sistemica nel corso dell'estate, successivamente al coinvolgimento del settore privato nella strategia di soluzione della crisi greca. I timori dei mercati finanziari si sono rapidamente estesi anche a Spagna e Italia.

In particolare in Italia il differenziale tra il rendimento dei BTP decennali e quello degli analoghi titoli tedeschi, è passato nel corso dell'esercizio dall'1,2%, nell'aprile del 2011, al 5,5%, nello scorso novembre, per poi lentamente e gradualmente diminuire.

In questo scenario instabile i mercati finanziari, che inizialmente non ne consideravano neppure l'eventualità, hanno successivamente attribuito una probabilità crescente all'insolvenza di uno o più stati dell'area Euro.

In questo contesto, l'assicurazione vita ha sofferto a causa di:

- un peggioramento del contesto economico di diversi paesi di operatività del Gruppo;
- un elevato livello dei tassi di interesse a breve termine, che hanno favorito prodotti alternativi a quelli assicurativi; e
- una revisione, in alcuni territori, delle deduzioni fiscali concesse ai prodotti vita.

Il mercato assicurativo danni ha presentato, invece, una dinamica generalmente positiva, grazie principalmente ad aumenti tariffari, in particolare nel comparto auto.

Riteniamo che una soluzione alla grave situazione dell'area Euro non possa essere raggiunta se non attraverso una nuova *governance* ed una maggiore integrazione dell'area, accompagnate dall'emissione di strumenti obbligazionari governativi europei, o Eurobond, paragonabili, ad esempio, ai *treasury bond* emessi dagli Stati Uniti.

Come vi dicevo, in questa tempesta finanziaria le nostre azioni si sono rivolte, da un lato, alla difesa del patrimonio dei nostri azionisti e, dall'altro, alla creazione dei presupposti di sviluppo strategico del Gruppo. Le azioni poste in atto hanno corrisposto a risultati che ci attendevamo.

La capitalizzazione di Borsa del nostro titolo, pari a fine dicembre ad Euro 18,1 miliardi era quindi superiore al patrimonio netto che all'epoca era di Euro 15,5 miliardi, quando quella di altri *competitor* risultava marcatamente inferiore, in alcuni casi anche del 50%, mi riferisco in particolare ai principali concorrenti, a conferma dell'apprezzamento della solidità del Gruppo da parte dei mercati finanziari.

Relativamente agli investimenti strategici, i più rilevanti sono quelli relativi ai paesi dell'Est Europa e a VTB. Con riferimento alla *joint venture* nell'Europa dell'est, sottolineare i risultati che ci hanno portati in questo periodo.

Siamo il primo operatore nella Repubblica Ceca, eravamo al quinto posto, il terzo in Slovacchia dal settimo posto, il nono in Polonia dal tredicesimo posto e abbiamo consolidato il secondo posto in Ungheria.

In termini di presenza territoriale abbiamo allargato la nostra presenza in ben dodici paesi dell'Area: Rep. Ceca, Ungheria, Slovacchia, Polonia, Romania, Bulgaria, Russia, Serbia, Slovenia, Croazia, Kazakhstan e Bielorussia.

Prima della *joint venture* alla fine del 2006, il Gruppo Generali era presente in dieci paesi con circa 4 milioni di clienti, una raccolta premi aggregata di poco superiore al miliardo di euro e di un utile netto di circa Euro 48 milioni.

Oggi PPF contribuisce con Euro 4 miliardi di premi alla raccolta del Gruppo. Il risultato operativo è passato ad Euro 503 milioni.

Emerge, soprattutto, l'elevata redditività del *business* Generali PPF, che è espressa da una *combined ratio* pari al 89,5%, che risulta essere la migliore di tutti i mercati in cui il Gruppo opera.

Basti pensare che la *combined ratio* complessiva del Gruppo Generali è già in miglioramento del 2,3%, alla fine dell'anno era pari al 96,5%.

Ciò vuol dire che per 100 Euro di premi in quell'area ne

guadagniamo, da un punto di vista tecnico, 10,5 Euro prima dei risultati degli investimenti delle nostre riserve.

Guardando al mercato Vita, che è estremamente promettente perché non è che all'inizio, la redditività della nuova produzione continua a mantenersi la più alta del Gruppo, grazie ad un profittevole *business mix*, con un *new business margin* del 35,8%, a fronte di un *new business margin* del Gruppo Generali nel suo complesso del 20,4%.

Per quanto riguarda l'altro investimento nella banca russa VTB, fa parte della nostra strategia di sviluppo del *business* assicurativo lasciandoci una porta aperta, dato che è la seconda banca in termini di sportelli, qual'ora un giorno le condizioni economiche lo suggerissero abbiamo una banca che conosciamo bene e che ci è vicina. Per l'altro, l'istituto ha chiuso il bilancio dell'esercizio proprio qualche giorno fa con utile *record* in crescita del 65%.

Quindi, l'esercizio 2011 è stato caratterizzato da due elementi:

- un andamento tecnico molto positivo sia nel comparto Vita che in quello Danni, a conferma che i nostri *manager*, in Italia ed all'estero, hanno ben operato;
- forti rettifiche di valore, principalmente sui titoli di stato della Grecia e sui titoli Telco, che hanno portato ad una sensibile riduzione dell'utile di esercizio, ammontato a Euro 856 milioni.

In particolare, la svalutazione sui titoli di stato ellenici posseduti sostanzialmente da nostre controllate vita francesi e tedesche, mercati dove le banche e le assicurazioni hanno investito massicciamente in queste obbligazioni, ha pesato sull'utile per Euro 472 milioni, mentre la rettifica di valore sui titoli Telco per Euro 307 milioni. L'impatto sull'utile netto delle "svalutazioni straordinarie", che non dovrebbero ripetersi nel prossimo esercizio, supera complessivamente il miliardo di euro.

Vorrei precisare che gli acquisti dei titoli greci erano intervenuti entro il 2007 e rappresentavano circa l'1,5% degli investimenti obbligazionari del Gruppo che, come sapete, opera ricercando una diversificazione dei propri impieghi.

A fronte di un mercato interno tedesco e francese che offriva rendimenti molto bassi, quei titoli presentavano cedole al di sopra del 4%, con un *rating* pari ad A3 mantenuto fino al 2010.

Devo aggiungere che molti esperti pensavano che la UE non avrebbe permesso il fallimento di uno Stato, in piena contraddizione con le regole di Solvency che considerano privi di rischio i titoli governativi.

Peraltro, le esposizioni sono state ridotte fino a quando la liquidità del mercato lo ha permesso.

Un altro punto importante, che ci tengo a sottolineare, riguarda queste svalutazioni che non si sono riflesse quasi per nulla sugli assicurati, grazie a specifiche riserve costituite nel tempo, sia in Francia che in Germania, proprio per far fronte a situazioni di *stress* di questo tipo.

Prova ne sia che il rendimento dei prodotti francesi è passato dal 3,8%, nel 2010, al 3,2%, nel 2011, in linea con il mercato.

Discorso analogo per le gestioni tedesche che si sono mantenute mediamente stabili fra il 4% ed il 4,3% e anch'esse in linea con la concorrenza.

Come vi dicevo poc'anzi, non ci attendiamo uno scenario altrettanto negativo in questo esercizio e guardiamo pertanto con più fiducia al 2012 e prevediamo un risultato netto in sostenuta crescita rispetto a quello dell'esercizio 2011.

Dal 31 dicembre 2010 alla chiusura di ieri, il titolo Generali ha registrato una flessione in linea a quella dell'indice italiano FTSE MIB, passando da Euro 14,2 a 10,5 Euro.

**1.** – Ciò premesso andiamo a vedere, più nel dettaglio, la sintesi dei risultati conseguiti, che, come di consueto, illustreremo graficamente in un contesto pluriennale, per darvi modo di apprezzarne lo sviluppo in un'ottica di medio periodo.

Come già anticipato, la raccolta premi è complessivamente ammontata a Euro 69,2 miliardi, in flessione del 5,5% rispetto all'esercizio 2010.

Tale consuntivo si scompone in una crescita del 3,1% dei premi danni ed in una contrazione del 9,2% dei premi vita, che, come precedentemente osservato, hanno maggiormente risentito della situazione economico-finanziaria.

A conferma della vocazione internazionale che caratterizza da sempre il nostro Gruppo, il 70,8% dei premi sono stati sottoscritti all'estero e il 29,2% in Italia, dove conserviamo saldamente la *leadership* del mercato.

Evidenzierai che nei nostri quattro principali territori di operatività, Italia, Germania, Francia e paesi dell'Europa Orientale, abbiamo raccolto il 77,8% dei premi e che stiamo gradualmente consolidando

la nostra presenza nei mercati emergenti.

In particolare, tra le operazioni effettuate nei paesi emergenti, ricorderei che nel corso dell'esercizio abbiamo:

- rafforzato l'accordo bancassicurativo con la primaria banca messicana Banorte, estendendone inoltre la durata fino al 2036;
- impostato un ambizioso piano di sviluppo delle attività del Gruppo in Brasile.

2. – Come vi ho anticipato, nel corso del 2011 il Gruppo ha registrato buoni risultati nella gestione industriale, sia nel segmento vita che in quello danni.

In particolare, nel segmento vita:

- il marginale tecnico per effetto di un *business mix* orientato verso prodotti di rischio e a premio ricorrente, cresce del 3,8%, ad Euro 6,2 miliardi;
- la raccolta netta, pari al valore dei premi incassati al netto dei flussi in uscita di competenza del periodo, ammonta a Euro 5,8 miliardi, confermandosi, in assoluto, la più elevata del settore a livello europeo, in particolare grazie al contributo di Italia e Germania;
- i marginari della nuova produzione, ossia la redditività di quanto prodotto, evidenziano una crescita dello 0,7%, attestandosi al 20,4%.

3. – Il segmento danni ha evidenziato la migliore *performance* degli ultimi anni, presentando un forte sviluppo del risultato tecnico, in crescita da 485 milioni di euro a 669 milioni di euro, grazie all'efficacia delle politiche tariffarie, sottoscrivite e liquidative che hanno portato a una diminuzione del costo dei sinistri nei principali paesi di operatività del gruppo e che si riflette in un miglioramento del 2,3% della sinistralità.

L'incidenza delle spese di gestione è sostanzialmente stabile, conseguentemente il *combined ratio*, cioè l'indice che mostra a fronte di 100 euro di premi quanto spendiamo per sinistri e costi, registra una flessione significativa di 2,3 punti percentuali, attestandosi al 96,5%.

4. – Il risultato operativo consolidato ammonta complessivamente a Euro 3.928 milioni, registrando un contenuto calo del 3,7% rispetto al dato di fine 2010, come saldo di un consistente miglioramento del risultato del segmento danni, in progressione del 38,3%, e della

flessione di quello vita, -16,0%, fortemente condizionato dalle svalutazioni titoli.

Da segnalare anche la buona *performance* del segmento *asset management* che presenta un risultato sostanzialmente in linea con quello del 2010, nonostante la difficile congiuntura.

**5.** – Il risultato non operativo è passato da Euro 1,2 miliardi negativi, a fine 2010, a Euro 2 miliardi negativi, ciò dovuto principalmente alle rettifiche di valore delle azioni e delle obbligazioni del segmento danni e del patrimonio libero, oltre che di quelle non operative del segmento vita.

Conseguentemente il risultato dell'esercizio prima delle imposte e dell'utile di terzi è ammontato a 1,9 miliardi, in flessione del 33,5% rispetto al dato di fine 2010.

Le imposte sono ammontate a 762 milioni.

L'aliquota media del periodo si è attestata al 36%, in crescita rispetto al 31% del 2010, a seguito dell'incremento della pressione fiscale in alcuni paesi di operatività del Gruppo, tra cui l'Italia, e della maggior presenza di minusvalenze su titoli azionari indeducibili fiscalmente.

Gli utili spettanti ai terzi sono pari ad Euro 297 milioni; conseguentemente l'utile del periodo è ammontato a 856 milioni di euro, rispetto ai 1.702 milioni di Euro del precedente esercizio.

**6.** – Il patrimonio netto di Gruppo ammonta, a fine esercizio, ad Euro 15,5 miliardi.

La flessione dell'11,5% è ascrivibile all'andamento negativo dei mercati che ha condizionato, oltre al risultato d'esercizio, anche l'andamento della riserva di plusvalenze latenti sui titoli, passata da Euro 184 milioni negativi, a fine 2010, ad Euro 2,2 miliardi negativi.

La variazione negativa di 2 miliardi è determinata:

- per Euro 1,2 miliardi dal comparto obbligazionario, sia con riferimento alla componente *corporate* che a quella governativa, la quale è stata significativamente impattata, in particolare nel quarto trimestre dell'esercizio, dalla crescita dei tassi che si sono registrati principalmente sui *bond* italiani;
- per Euro 659 milioni dalla variazione negativa della componente azionaria.

Evidenzierei, comunque, che queste perdite non sono realizzate e possono, quindi, cambiare; nei primi due mesi del 2012 il migliore

andamento dei mercati finanziari, ed in particolar modo di quelli obbligazionari, ha fatto sì che la riserva di plusvalenze latenti abbia recuperato dal 31 dicembre 2011 circa Euro 2,4 miliardi, passando da un *deficit* di Euro 2,2 miliardi a un saldo positivo di circa Euro 200 milioni.

**7.** – Nel corso del 2011 la solvibilità del Gruppo si è sempre mantenuta adeguata.

Nonostante la straordinaria volatilità dei mercati finanziari, il Solvency 1 di Gruppo, definito come rapporto tra il margine disponibile e il margine richiesto, a fine 2011 è ammontato al 117%.

Evidenzierei che, a seguito del già menzionato parziale miglioramento dei mercati obbligazionari e dei corsi azionari registrato nei primi due mesi del 2012, il rapporto al 1° marzo 2012 era pari al 132%, in linea con il dato di fine 2010.

Anche l'Economic Solvency, pari a fine 2010 al 160% e a fine 2011 al 124%, nel corso dei primi due mesi dell'esercizio ha evidenziato un miglioramento al 141%.

Nel frattempo, una nuova normativa approvata dall'autorità di sorveglianza, che ci pone più in linea con le regole applicate nella maggior parte dei paesi europei, toglierà molta volatilità dall'indice di solvibilità, cosa che ci sembra appropriata e positiva per il settore assicurativo.

**8.** – Gli investimenti complessivi sono ammontati ad Euro 467 miliardi, evidenziando un contenuto calo rispetto al 2010, -0,9%.

In particolare:

- Euro 97,5 miliardi sono costituiti da attivi gestiti per conto di terzi , sostanzialmente stabili rispetto al 2010;
- gli investimenti assicurativi di Gruppo ammontano a Euro 369 miliardi, di cui Euro 58 miliardi sono rappresentati da attivi a fronte di fondi interni dove il rischio è a carico degli assicurati e Euro 311 miliardi sono gli investimenti in cui il rischio è sopportato dal Gruppo.

più in dettaglio, su questi 311 miliardi, al 31 dicembre 2011:

- gli investimenti obbligazionari pesavano per il 77,6% del totale, - 2,4% a fine 2010];
- l'incidenza delle disponibilità liquide si attestava al 7,9%, in crescita del 4% in quanto si è preferito aumentare la componente della liquidità per fronteggiare eventuali riscatti che, peraltro, non si sono verificati;

- l'esposizione verso strumenti azionari ammontava al 5,5%, -2% rispetto al risultato del 2010;

Vorrei osservare che, all'interno del comparto azionario, le partecipazioni bancarie incidono per meno del 6%, e solo dello 0,4% sugli investimenti complessivi, e hanno trovato ragione nell'esistenza di accordi di bancassicurazione.

Venuti meno questi accordi, gli investimenti sono rientrati nella normale attività di *asset management* e nel corso degli ultimi 2 esercizi abbiamo venduto in maniera significativa le azioni bancarie.

**9** – Passiamo, quindi, agli immobili che, come sapete, secondo i principi contabili vigenti sono registrati al costo. Questi pesavano per il 4,9%, in aumento del 0,1 rispetto ai dati del 2010, e rappresentano una preziosa diversificazione per i nostri investimenti, con ricavi legati all'inflazione.

Questo è un comparto in cui abbiamo sempre creduto e che ha portato risultati di grande valenza: la redditività corrente dell'esercizio 2011 è pari al 7,7%, sui valori di libro, e al 5,7%, a valori di mercato.

Tali risultati sono peraltro apprezzati da diversi investitori istituzionali multinazionali, che ci stanno chiedendo di formare con loro delle partnership per beneficiare delle nostre competenze.

Vorrei, inoltre, citare il nostro investimento in CityLife dove inizialmente il nostro Gruppo partecipava con altri tre investitori e che attualmente ci vede co-investitori con un altro Gruppo assicurativo – Allianz – di cui noi abbiamo 2/3 e loro hanno 1/3.

E' uno degli sviluppi principali nell'area metropolitana di Milano sulla quale stanno sorgendo residenze, uffici, *retail* e funzioni pubbliche, con un *mix* che prevede la realizzazione di oltre 150.000 mq di residenze, 110.000 mq di uffici e 18.000 mq di *retail*.

Quindi, sono in corso le costruzioni degli oltre 500 appartamenti dei lotti residenziali Adid e Liebeskind e le cui prime consegne sono previste a fine 2012, inizio 2013 e la commercializzazione ha raggiunto rispettivamente il 60% e il 35%. Quindi queste sono le prevendite.

Per quanto riguarda, invece, il lotto direzionale, come da programma sono in corso i lavori di bonifica e di costruzione della metropolitana.

E' in corso la procedura di gara per l'assegnazione dell'appalto per la torre Isozaky che inizierà entro l'estate 2012 e si prevede che sarà

terminata fine 2014 - inizio 2015. Il Gruppo sta valutando l'acquisizione per uso diretto per concentrare le proprie sedi milanesi nella torre Isozaky e questo permetterebbe al Gruppo un risparmio sui costi operativi di circa il 50%.

Da ultimo gli edifici che saranno liberati a Milano saranno oggetto di un processo di valorizzazione e messa a reddito che permetterà di autofinanziare l'investimento. In termini di ritorno dell'*investment* ci aspettiamo un ebida complessivo di circa 800 milioni di euro.

**10.** – Le riserve tecniche nette complessive ammontano a Euro 347,2 miliardi, in crescita dell'1% grazie al positivo andamento sia delle riserve danni, +1,2%, che di quelle vita, +1%.

L'indebitamento finanziario è ammontato a 12,2 miliardi di Euro, in leggero calo rispetto a fine 2010, -0,4%.

Il tasso medio ponderato del debito finanziario è pari a 5,37%, stabile rispetto a fine 2010 con una *duration* media di 5,9 anni.

**11.** – Passiamo ora rapidamente alle principali evidenze della Capogruppo, il cui bilancio è già interamente compreso in quello consolidato, ma la cui approvazione è necessaria anche per la distribuzione del dividendo.

Anche la Capogruppo è stata caratterizzata nel corso del 2011 da buoni risultati tecnici ma da un negativo andamento della gestione finanziaria.

In estrema sintesi:

- i premi lordi sono ammontati a Euro 9,4 miliardi, in flessione del 2,2% rispetto all'esercizio precedente, a seguito della crescita del 2% dei premi danni, pari a Euro 4 miliardi, e del calo del 5,1% dei premi vita, ammontati a Euro 5,4 miliardi;
- la nuova produzione vita, in termini di premi annui equivalenti, si è attestata a 459 milioni di euro, in calo del 6,2%;
- il *combined ratio* danni, pari al 95,2%, ha evidenziato un miglioramento di 4 punti percentuali, grazie all'effetto combinato del calo della sinistralità, con un decremento di 3,7 punti percentuali, e della riduzione dell'*expense ratio*, pari allo 0,3%;
- l'utile del periodo, nonostante un significativo miglioramento di Euro 140 milioni del saldo della gestione industriale, si attesta a Euro 326 milioni, in calo del 48,6% rispetto al precedente esercizio, principalmente a seguito del risultato finanziario

negativo.

**12.** – Oggi vi viene proposto un dividendo unitario in cassa di 20 centesimi per azione.

Il *payout*, ovvero il rapporto tra dividendo complessivo proposto e risultato consolidato, sarebbe pari al 36,4%.

Tenuto conto dell'eccezionale scenario in cui abbiamo operato, riteniamo che questa erogazione sia quanto ci possiamo permettere alla luce degli obiettivi di crescita del business e del mantenimento della solidità del nostro Gruppo in un contesto ancora molto sfidante

Pertanto, riteniamo che questa erogazione debba essere valutata tenendo conto che anche nei momenti più gravi della crisi degli ultimi anni non abbiamo mai ricorso alle tasche dei nostri azionisti, con richieste di onerosi aumenti di capitale, ed anzi abbiamo sempre distribuito un dividendo.

**13.** – Concluderei, come nostra consuetudine, con alcune anticipazioni sull'andamento del nostro *business* nel primo trimestre 2012.

L'articolazione del Gruppo, la sua diversificazione territoriale, volta al contenimento dei costi, e quella distributiva basata su reti proprietarie e le attività poste in essere negli ultimi anni ci consentono di chiudere un buon trimestre in un contesto macroeconomico sicuramente difficile.

Sulla base dei dati preliminari di fine marzo, i premi complessivamente raccolti ammontano a 19,8 miliardi di Euro, in crescita del 6,1% a termini omogenei a seguito del positivo sviluppo sia del segmento vita, in aumento del 6,9% a termini omogenei, sia di quello danni, +4,7% a termini omogenei.

Nei primi tre mesi dell'anno è stato confermato il buon andamento dei risultati operativi di tutti i segmenti di business: danni, vita e settore finanziario; ed in particolare, i rami danni evidenziano un ulteriore miglioramento.

Prosegue, inoltre, il trend di flessione delle spese.

Quindi un inizio positivo che cercheremo di consolidare ulteriormente nel proseguo dell'anno, grazie agli sforzi di tutto il nostro personale di ogni ordine e grado, cui va un sentito ringraziamento da parte di tutti noi.

Vi ringrazio per l'attenzione.