

Intervento dell'Amministratore Delegato
Dott. Giovanni Perissinotto

1. – Quello appena trascorso è stato l'ultimo esercizio del nostro primo Piano Industriale: vorrei quindi iniziare questa presentazione facendo un breve riepilogo degli obiettivi che ci eravamo prefissati con il suddetto Piano, mettendoli a confronto con i risultati che sono stati effettivamente conseguiti.

Successivamente, passeremo ad analizzare i risultati ottenuti dal Gruppo e dalla stessa Capogruppo nel corso del 2005.

In conclusione, presenteremo quelle che sono le principali linee di sviluppo e gli obiettivi previsti dal nuovo Piano Industriale per il triennio 2006/2008.

2. – Lo scorso triennio è stato molto importante per lo sviluppo del gruppo Generali, sia in termini di crescita del volume d'affari che di creazione di valore. In 3 anni abbiamo infatti registrato:

- una crescita della raccolta premi di oltre il 28%;
- un miglioramento dell'indice di redditività tecnica dei Rami Danni di oltre 10 punti percentuali;
- un aumento del valore della nuova produzione Vita in misura pari al 63%.

L'utile consolidato è cresciuto del 67% ed il valore intrinseco del Gruppo, espresso dall'*embedded value*, è aumentato del 13,8%.

Sempre nel corso dello medesimo periodo di riferimento, la redditività dello stesso *embedded value*, espressa dall'indice RoEV, è salita del 10,2%, portandosi all'11,9%.

E' stato inoltre dato notevole impulso allo sviluppo nei mercati emergenti, come quelli dell'Europa orientale e quello cinese. Nei Paesi dell'Europa dell'Est, il Gruppo ha proseguito l'azione di rafforzamento ed espansione iniziata già nel 1989. Oggi è presente in ben 8 nazioni ed è diventato il quarto gruppo assicurativo nell'area. A tale proposito, Vi rammento il recente ingresso delle Generali nel mercato serbo, realizzato attraverso l'acquisizione del controllo del terzo operatore del predetto mercato.

In Cina, poi, in soli 3 anni dal loro ingresso, le Generali si sono già collocate tra i primi gruppi assicurativi che operano nel comparto Vita. Dopo l'apertura, avvenuta nel 2002, della prima filiale a Canton, Generali China Life ha esteso la propria presenza anche a Pechino, Foshan e Shanghai, costituendo una rete di vendita che conta attualmente circa 2.500 collaboratori. Recentemente – come ricorderete – il Gruppo ha ottenuto l'autorizzazione ad operare anche nel settore Danni.

In Italia, le Generali, facendo leva sulla loro capillare rete di vendita – che conta più di 35.000 operatori ed un importante accordo di bancassicurazione – hanno incrementato ulteriormente la quota di mercato.

Il Gruppo si è poi confermato *leader* in Italia, in Germania ed in Francia nella vendita di polizze realizzata attraverso i nuovi canali distributivi (internet e telefono).

Il titolo Generali, dalla presentazione del primo Piano Industriale (avvenuta il 22 gennaio 2003) alla fine del 2005, ha guadagnato circa il 69%. Tale crescita ha superato di oltre 15 punti percentuali quella registrata dal Mib30.

Questi risultati sono stati ottenuti grazie ad un'intensa attività diretta sia a migliorare la qualità del *management* che a ridurre i costi; abbiamo infatti completato importanti programmi di ristrutturazione e di risanamento in aree geografiche ed in società controllate di importanza strategica per le Generali.

Ciò premesso, voglio esprimere, anche in questa sede, un sentito ringraziamento a tutti i collaboratori del Gruppo che, con la loro professionalità e dedizione, hanno consentito la realizzazione di questi risultati oltremodo positivi.

Capiamo bene come gli obiettivi raggiunti nello scorso triennio, sebbene molto gratificanti, siano stati ormai assimilati e facciano ora parte del passato. Ciononostante, i risultati conseguiti, culminati con quello che, a ragione, è stato definito come il miglior bilancio della storia delle Assicurazioni Generali, costituiscono per noi il punto di partenza per un nuovo e ancor più ambizioso percorso di crescita.

Credo che un ulteriore notevole sforzo sarà pertanto necessario – tenuto anche conto della presenza di una concorrenza che diviene sempre più agguerrita – al fine di confermare il gruppo Generali quale *leader* del mondo assicurativo internazionale.

3. – Passiamo ora ad esaminare i principali dati conseguiti dal Gruppo nel corso del passato esercizio.

Vi ricordo innanzitutto che, a partire dal 2005, il nostro bilancio ha assunto una nuova veste, in virtù dell'applicazione, per la prima volta, dei nuovi principi contabili internazionali.

Vediamo dapprima, in linea generale, quali sono le finalità di questa nuova metodologia. In sintesi, attraverso l'applicazione dei suddetti principi, si sono voluti perseguire:

- una maggiore trasparenza;
- dei valori più vicini al *fair value*;
- regole più certe nei criteri di valutazione;
- maggiori dettagli sui diversi segmenti di *business*.

I nuovi criteri, se da un lato vanno accolti positivamente per la forte spinta alla trasparenza, dall'altro determinano anche taluni aspetti problematici: in particolare, dovremo abituarci ad un aumento della volatilità sia del patrimonio netto che dei risultati, derivante dall'adeguamento al valore di mercato di gran parte degli attivi. In altre parole, importanti variazioni sui mercati finanziari comporteranno corrispondenti impatti nei bilanci delle società, anche se tali fenomeni non saranno duraturi.

C'è il rischio, quindi, che l'ottica dell'investitore possa spostarsi sempre di più sul breve periodo, anche nei confronti di un settore che, per peculiarità, deve gestire i propri attivi entro un orizzonte temporale di medio/lungo periodo, con il rischio di condizionare la gestione delle imprese.

Inoltre, l'applicazione degli IFRS assicurativi avverrà in due fasi: è infatti prevista appena per il 2007 l'implementazione della norma relativa alla valutazione dei contratti assicurativi e della componente tecnica. Pertanto, in questa fase, restano ferme le modalità di calcolo delle riserve tecniche (fatta salva la riserva di perequazione, che è stata abolita).

4. – Vediamo ora quali sono stati i principali effetti prodotti dal nuovo sistema contabile sul nostro bilancio.

Innanzitutto, vi è stato un allargamento dell'area di consolidamento di circa 100 unità, in quanto tutte le società controllate, indipendentemente dall'attività svolta, vengono ora consolidate integralmente. In particolare, sono state incluse le società del Gruppo che esercitano attività bancaria e finanziaria e che, in precedenza, venivano consoli-

date ad *equity*. Le società escluse lo sono state unicamente sulla base del principio della loro scarsa rilevanza e tali esclusioni sono state comunque concordate con i revisori.

Si è inoltre determinato un aumento del patrimonio netto, per effetto della valutazione di mercato della maggior parte degli attivi. Nel caso delle compagnie Vita, si è tenuto previamente conto delle passività differite relative agli assicurati ed alle tasse, tramite il c.d. *shadow accounting*. Il patrimonio, inoltre, ha beneficiato dello scioglimento delle riserve di perequazione già iscritte a bilancio.

Una delle principali innovazioni è poi costituita dallo schema di conto economico, in cui non è prevista una sezione tecnica e non tecnica assicurativa, ma si privilegia una rappresentazione sintetica dei dati economici di tutti i settori del Gruppo, che vengono declinati per linee di *business* attraverso il c.d. *segment reporting*. Il nostro Gruppo ha così identificato tre segmenti principali d'attività: Vita, Danni e Finanziario.

Per quanto riguarda l'indebitamento, l'allargamento dell'area di consolidamento alle società bancarie e finanziarie – che hanno i propri tipici debiti interbancari e verso la clientela – e la diversa classificazione di alcuni contratti assicurativi in contratti di investimento finanziario ne hanno comportato un significativo incremento, che non ha comunque avuto un impatto importante sulla leva finanziaria del Gruppo.

Da ultimo, vorrei sottolineare che il passaggio a questa nuova normativa contabile ci ha dato l'opportunità di ripensare al sistema informativo relativo alle aree interessate, privilegiando così la qualità e la tempestività dell'informazione gestionale e contabile e permettendo un controllo più immediato e, quindi, più efficace.

5. – L'andamento tecnico complessivo dei segmenti assicurativi è stato caratterizzato da un incremento del volume dei premi (+13,1%) che, al lordo della riassicurazione ed a parità di cambi, sono risultati pari a 62,8 miliardi di Euro. I premi netti sono passati da 53 miliardi a circa 60 miliardi di Euro.

I predetti risultati acquistano ancora maggiore rilevanza se confrontati con quelli ottenuti dai nostri principali concorrenti e se si considera che quasi l'80% dei premi è stato raccolto nell'Europa continentale, il cui tasso di crescita – come noto – è stato assai debole.

Più in particolare, nel segmento Vita i premi lordi hanno raggiunto i 45,7 miliardi di Euro (+18,1%), mentre quelli dei Rami Danni sono

ammontati a 17,1 miliardi (+1,6%).

Gli oneri netti relativi alle prestazioni assicurative – in pratica, sinistri e scadenze – hanno raggiunto i 63,5 miliardi di Euro, in crescita del 18,3% rispetto allo stesso periodo dello scorso anno.

Anche in questo esercizio il grande lavoro di razionalizzazione dei costi si è tradotto in un andamento positivo delle spese di gestione, che palesano una diminuzione sia in valore assoluto che in termini di incidenza sui premi netti di competenza (che è risultata del 13,9%, rispetto al 16,1% del 2004).

I proventi da investimenti, che sono ammontati a 16,8 miliardi di Euro – evidenziando, così, un progresso del 23,7% rispetto al precedente esercizio – hanno beneficiato di un favorevole andamento dei mercati finanziari ma, soprattutto, delle ottime *performance* dei nostri gestori.

La voce “*commissioni per servizi finanziari*”, che fa riferimento essenzialmente all’attività di risparmio gestito svolta dal nostro Gruppo, ha raggiunto i 497 milioni di Euro, ed è in crescita del 10,2% rispetto al dato conseguito al 31 dicembre del 2004.

La voce residuale “*altri proventi ed oneri*” si è attestata a 992 milioni di Euro, registrando un leggero incremento ascrivibile, fra l’altro, alla registrazione di minusvalenze di valutazione su immobili tedeschi nonché a maggiori esborsi per piani di prepensionamento. Gli interessi passivi sono diminuiti, in valore assoluto, rispetto al 2004, di 6 milioni di Euro.

Il risultato *ante imposte* si attesta così a 3,5 miliardi di Euro (+14,6%) ed il risultato netto a 1,9 miliardi che, rispetto al miliardo e 600 milioni del 2004, evidenzia uno sviluppo del 15%.

6. – Per quel che attiene, più nel dettaglio, i risultati conseguiti all’interno del settore Vita, la raccolta lorda ha raggiunto, nel suo complesso, i 45,7 miliardi di Euro, con un incremento superiore al 18% rispetto allo scorso anno.

Il favorevole andamento dei mercati azionari, unito alla ricerca di maggior sicurezza dell’investimento, ha rafforzato l’interesse della clientela per i prodotti *unit-linked* con garanzia di capitale, portando a positivi sviluppi in quasi tutti i principali territori di operatività del Gruppo.

Anche il collocamento dei prodotti pensionistici ha mostrato segnali di crescita nei principali Paesi, per quanto i volumi di vendita di tali pro-

dotti rimanga ancora contenuta.

I prodotti tradizionali hanno invece registrato, nel corso del periodo di riferimento considerato, una leggera flessione della loro incidenza sul totale della raccolta.

Analizzando ora le *performance* conseguite nei diversi territori di operatività, vanno segnalati, per quanto riguarda la raccolta, i risultati positivi ottenuti in Italia, in Francia, in Germania, in Spagna e nell'Europa dell'Est.

Il volume dei premi di nuova produzione ha raggiunto complessivamente i 27 miliardi di Euro, totalizzando una crescita di quasi il 30% rispetto al 2004; anche al netto dell'effetto positivo riconducibile alla nota polizza previdenziale a premio unico, sottoscritta in Cina, l'incremento si attesterebbe comunque ad un significativo 19%.

7. – Il valore complessivo della nuova produzione Vita – che, come noto, indica la "vitalità" della rete, come anche la qualità del portafoglio – si è attestato a 725 milioni di Euro, in progresso dell'11% rispetto allo scorso esercizio.

In questo quadro, le attività italiane e quelle estere contribuiscono quasi in ugual misura, ancorché con differenti tassi di crescita (+15% Italia; +7% estero).

I margini della nuova produzione, in rialzo di un punto percentuale (dal 18,5% al 19,5%, nonostante il basso livello dei tassi d'interesse) continuano ad evidenziare un *trend* positivo, determinato da un'efficace opera di selezione del portafoglio nonché dall'attività di contenimento dei costi.

8. – Passando ora all'andamento registrato dal Gruppo nel comparto Danni, segnalo innanzitutto che la raccolta premi ha raggiunto i 17,1 miliardi di Euro, registrando un incremento (in termini omogenei) dell'1,6% rispetto al 2004.

La dinamica di crescita si è ridotta per effetto, da un lato, del modesto tasso di sviluppo economico nei principali territori d'operatività del Gruppo e, dall'altro, del perdurare di una fase di elevata concorrenzialità sul mercato.

Nel comparto Auto, in particolare, si è registrata una diminuzione pressoché generalizzata delle dinamiche di sviluppo, quando non addirittura una flessione della raccolta, come in Germania; una situazio-

ne analoga si è riscontrata in vari Paesi per quanto attiene ai Rischi Industriali.

Per quel che riguarda il *business mix*, non assistiamo a rilevanti cambiamenti rispetto allo scorso esercizio.

Con riferimento, poi, ai singoli territori di operatività, sottolineo gli andamenti positivi conseguiti in Spagna, in Svizzera e nei Paesi dell'Europa Orientale, mentre è risultata più contenuta la progressione della raccolta in Italia.

9. – Per quanto concerne, poi, il valore assunto dall'indice di *combined ratio* nei diversi Paesi, evidenzio gli ulteriori significativi miglioramenti registrati nei nostri principali territori: Italia, Germania e Francia. Anche dove abbiamo riportato un leggero peggioramento, come ad esempio in Spagna, i risultati ottenuti sono stati comunque soddisfacenti (in quest'ultimo Paese, infatti, la redditività tecnica risulta di 10 punti percentuali: ciò comporta che, prima dei redditi finanziari, ogni 100 Euro di premi raccolti, ci sono 10 Euro di utili strettamente assicurativi).

Complessivamente, la *combined ratio* è scesa, a termini omogenei, di un punto percentuale (dal 98,9% al 97,9%): tale risultato è sostanzialmente ascrivibile ad una sensibile diminuzione della sinistralità, il cui valore è inferiore, di ben 1,8 punti percentuali, a quello fissato come obiettivo dal Piano Industriale.

Ricordo ancora una volta che, al termine dell'esercizio sociale chiuso al 31 dicembre 2002, il predetto indice si attestava al 108%: ne consegue che, nel corso dell'ultimo triennio, la riduzione è stata superiore a 10 punti percentuali: questo dato si traduce in un beneficio per il Gruppo di circa 1,5 miliardi di Euro.

10. – Analizzando ora l'andamento del Gruppo nei tre distinti segmenti d'operatività, sottolineo innanzitutto che, con riferimento a tutte e tre le linee d'affari considerate, gli incrementi registrati sono stati davvero soddisfacenti: +15% nel segmento Danni, +35% nel Vita ed addirittura +42% nel finanziario. Quest'ultimo dato ha beneficiato delle ottime *performance* assicurate dalla BSI e da Banca Generali.

La voce "*elisioni intersettoriali*" sostanzialmente neutralizza gli effetti economici e patrimoniali dei rapporti tra società appartenenti a segmenti differenti: si tratta principalmente dei dividendi intragruppo già pagati.

Il risultato aggregato dei tre segmenti ha raggiunto i 3,5 miliardi di Euro, con una crescita del 14,6% rispetto al 2004; il risultato netto consolidato si è attestato a 1.918,6 milioni di Euro, in crescita del 15% rispetto allo stesso periodo dello scorso esercizio.

11. – Alla fine del 2005, gli investimenti sono ammontati complessivamente a 365 miliardi di Euro (+13 % circa); di questi, 57,6 miliardi sono costituiti da attivi gestiti per conto di terzi (+12% rispetto a fine 2004).

Per quel che concerne, più in particolare, i 307 miliardi di Euro di investimenti assicurativi del Gruppo, segnalo che:

- 41,2 miliardi sono rappresentati da attivi a fronte di polizze *unit-linked* dove il rischio è a carico degli assicurati (+18,4% rispetto a fine 2004);
- 266 miliardi sono invece gli investimenti in cui il rischio è sopportato dal Gruppo (+12,3%, sempre rispetto a fine 2004).

Analizzando il portafoglio per categorie, sottolineo che l'esposizione al settore degli investimenti a reddito fisso è pari all'81,9%, mentre quella al settore azionario è pari all'11,8%; gli immobili, da parte loro, incidono per il 4,1%, mentre gli altri investimenti rilevano nell'ordine del 2,2%.

12. – Lo Stato Patrimoniale continua a presentare un profilo di solidità finanziaria elevata, come peraltro confermato da tutte le principali agenzie di *rating*.

Tale profilo risulta particolarmente evidente qualora si osservino l'indebitamento – che rimane costante – ed il forte balzo del patrimonio netto di Gruppo, che, nel 2005, è aumentato di 2,5 miliardi di Euro.

13. – Le riserve tecniche complessive (Vita e Danni) hanno raggiunto i 275,1 miliardi di Euro, con un incremento del 12,5% rispetto al 2004.

Il patrimonio netto, comprensivo dell'utile d'esercizio e delle quote dei terzi, ha raggiunto – come detto – i 17,5 miliardi di Euro, registrando una crescita del 20% rispetto a fine 2004. Su questa dinamica positiva hanno certamente inciso l'utile dell'esercizio come anche l'incremento netto di valore tra attività e passività, imputato direttamente a patrimonio netto, secondo le nuove regole contabili.

Come sapete, l'indebitamento complessivo, a seguito dell'applicazione dei nuovi principi contabili internazionali, comprende tutte le passività del Gruppo, incluse quelle delle società bancarie; pertanto, il debito è stato suddiviso in:

- debito operativo, inteso come l'insieme delle passività finanziarie per le quali è possibile identificare una specifica correlazione con determinate voci del bilancio consolidato;
- debito finanziario, comprendente le rimanenti passività subordinate, le obbligazioni emesse e gli altri finanziamenti ottenuti.

Ora, l'indebitamento è rimasto sostanzialmente al livello dello scorso esercizio, attestandosi a 28,7 miliardi di Euro.

Il debito finanziario è ammontato a 7,58 miliardi di Euro: la componente a tasso fisso rappresenta l'80% del totale mentre quella variabile il rimanente 20%. Il tasso medio ponderato del debito si attesta al 4,89%. L'onere per interessi passivi ammonta a 373,9 milioni.

14. – Passando ora ai risultati della Capogruppo, segnalo innanzitutto che il volume premi ha raggiunto complessivamente i 5,85 miliardi di Euro, con un incremento dell'1,1%.

Nei Rami Danni, sono stati raccolti premi per complessivi 3.833 milioni di Euro: di questi, 3.033 milioni sono relativi al lavoro diretto (+3,3%) mentre circa 800 a quello indiretto (-20% circa); si ricorda infatti che, alla luce di una precisa scelta strategica, è stato notevolmente ridotta l'attività riassicurativa del Gruppo.

Nel comparto Vita, la raccolta lorda è stata pari a 2 miliardi di Euro (+6,7%), di cui la gran parte provenienti dal lavoro indiretto.

La *combined ratio* è diminuita dal 101,8% al 99,8%: il predetto risultato tiene conto anche dell'attività svolta presso le sedi estere della Compagnia. Per quanto riguarda la *combined ratio* del solo lavoro diretto italiano, la stessa si è confermata sui valori di massima dello scorso anno, ossia al 95,4%.

Il saldo della gestione industriale è migliorato, in cifra assoluta, di 76 milioni di Euro, passando da un dato negativo di 36 milioni ad uno positivo di 41 milioni di Euro.

L'incidenza dei costi complessivi è passata dal 23,3% del 2004 al 22,9%: tale decremento è pressoché interamente ascrivibile alla diminuzione dell'incidenza dei costi di produzione.

Il risultato della gestione ordinaria è risultato pari a 758 milioni di Euro, in miglioramento del 38%.

L'utile dell'esercizio è ammontato a 916,8 milioni di Euro (1.012 milioni nel 2004). Sul risultato dello scorso esercizio, come ricorderete, avevano influito alcune poste di carattere straordinario, per complessivi 338 milioni, relative all'eliminazione delle interferenze fiscali dai bilanci. A termini omogenei, quindi, l'utile palesa un incremento di 242,7 milioni di Euro (+36%) rispetto al 2004.

15. – Vi proponiamo un dividendo unitario di 54 centesimi di Euro; tale importo evidenzia un aumento del 25,6% rispetto all'erogazione effettuata lo scorso anno (43 centesimi).

Ricordo inoltre che la crescita media annua composta del dividendo, nel corso del triennio di vigenza del Piano Industriale 2003/2005, è stata pari al 27,9%.

L'erogazione complessiva ammonterebbe pertanto a circa 689 milioni di Euro, (a fronte dei 549 milioni corrisposti agli azionisti con riferimento al bilancio 2004).

Il *pay-out* civilistico ammonta al 75% (54% nel 2004).

Vi ricordo, infine, che il dividendo pagato a valere sull'esercizio 2002 era pari a 28 centesimi. In tre anni, pertanto, il dividendo unitario è quasi raddoppiato.

16. – A conclusione del mio intervento, vorrei brevemente illustrarVi quelle che sono le linee guida e gli obiettivi del nostro Piano Triennale 2006-2008, che, come ben sapete, è stato positivamente accolto dalla comunità degli investitori internazionali.

Vi ricordo che il principale obiettivo del primo Piano strategico fu il recupero dei risultati tecnici. Nel nuovo Piano vogliamo continuare ad accrescere la nostra redditività. A tale scopo, la prima leva che intendiamo continuare a sfruttare a fondo è quella delle sinergie. Dopo il grande lavoro svolto nel passato triennio, siamo ora pronti a godere di quei vantaggi (ovvero le economie di scala e le sinergie di competenze) derivanti da quell'intensa opera di riorganizzazione che è stata attuata proprio nel corso del citato triennio.

Abbiamo così avviato 4 progetti transnazionali ed individuato altrettanti progetti finalizzati a cogliere e diffondere le *best practice* all'interno del Gruppo.

In secondo luogo, anche se, come noto, abbiamo raggiunto un buon livello di redditività sul capitale operativo, siamo consci che ci sono ancora margini di miglioramento, che intendiamo cogliere grazie ad una più efficiente struttura del capitale, che passa anche attraverso una più aggressiva politica di distribuzione dei dividendi.

Infine, sottolineo come il Piano preveda una crescita organica: abbiamo ottenuto un notevole successo quanto alla crescita nei Paesi emergenti ed all'ingresso in nuovi mercati, quale quello cinese (al cui interno le Generali si posizionano ormai come il primo operatore assicurativo straniero). Intendiamo presto estendere questo successo all'India, un altro Paese dall'enorme potenziale.

I nostri *core market* europei continueranno peraltro a contribuire in maniera determinante al nostro conto economico e, in questi Paesi, sarà perciò necessario continuare a crescere a tassi superiori a quelli medi del mercato.

Ciò sarà fatto, da un lato, valorizzando appieno la forza del nostro sistema distributivo e, dall'altro, continuando ad innovare sia i prodotti che le modalità di servizio alla clientela.

Abbiamo pianificato significativi cambiamenti nella struttura organizzativa, al fine di semplificare i processi decisionali, e si è proceduto a coordinare efficacemente i programmi sviluppati a livello di Gruppo. Questa nuova *governance* interna permetterà alla Società di avvicinarsi ulteriormente sia ai *business leader* che ai propri clienti.

Molti obiettivi che vogliamo raggiungere implicano il realizzo di sinergie *cross-border*, che coinvolgano cioè realtà territoriali del Gruppo dislocate in diversi Paesi. Al fine di facilitare il perseguimento di questi obiettivi, abbiamo previsto la creazione di un comitato internazionale, cui prendono parte i responsabili dei principali territori e delle unità operative di particolare rilievo. Ad ognuno di essi è stata affidata la "sponsorizzazione" di un programma operativo, al fine di verificarne il progressivo avanzamento e la corretta realizzazione.

Anche se il Gruppo cambierà notevolmente in questo orizzonte temporale, la nostra missione rimarrà invariata: come già stabilito tre anni fa, lo scopo fondamentale resta quello di posizionare le Generali quale compagnia *leader* nel mercato assicurativo europeo quanto a creazione di valore.

17. – Il *target* principale del Piano strategico 2006/2008 consiste nel conseguimento, per la fine dell'esercizio sociale 2008, di un *Return on Embedded Value* normalizzato del 14,5% (rispetto all'11,9% del

2005).

Per quanto riguarda l'indice di *combined ratio*, prevediamo di abbassarlo dal 97,9% del 2005 al 95,5% a fine 2008: ciò malgrado una prevedibile inversione del ciclo tecnico nelle linee danni industriali ed una lieve diminuzione della redditività del Ramo Auto.

Ci proponiamo ancora di conseguire un incremento del *New Business Value Vita* del 10% medio annuo.

Ci siamo poi dati l'obiettivo di incrementare l'utile netto di esercizio nella misura del 50%: ciò implicherebbe il conseguimento di un utile pari a circa 2,9 miliardi di Euro, riferito all'esercizio 2008, a fronte del miliardo e 900 milioni realizzato nel 2005.

Ci proponiamo infine di raddoppiare il dividendo nei prossimi tre anni (da 0,54 centesimi a 1 Euro e 8 centesimi per azione), nell'ambito della già menzionata politica di ottimizzazione della struttura del capitale.

Quelli qui descritti rappresentano certamente *target* impegnativi ma, alla luce di quanto prodotto nel triennio appena concluso e della forte determinazione di tutti i nostri collaboratori, crediamo fermamente che gli stessi potranno essere brillantemente conseguiti.