

Discorso del Group CFO

Dott. Luigi Lubelli

Signori azionisti,

è un privilegio potervi presentare anche quest'anno i risultati delle Generali, di cui siete azionisti. Ringrazio l'Amministratore Delegato, Philippe Donnet, per le sue parole e per la dettagliata spiegazione delle attività del Gruppo nel 2017.

È stato nuovamente un anno impegnativo per il Leone e anche quest'anno, come vedremo, abbiamo raccolto i frutti dell'esecuzione paziente e sistematica della nostra strategia.

Principali cifre consolidate

Tra breve entrerà nei dettagli delle cifre, ma, prima di farlo, partendo da quanto già anticipato dall'Amministratore Delegato, vorrei riassumere brevemente le principali leve che spiegano i risultati di quest'anno da un punto di vista contabile e finanziario.

Il volume d'affari è cresciuto: nelle riserve tecniche del ramo Vita, nelle masse del risparmio gestito e nella raccolta premi del ramo Danni. Seguendo la nostra strategia, le vendite si sono focalizzate su prodotti a maggior valore aggiunto e minore assorbimento di capitale, distribuiti con efficacia dalle nostre reti. Il successo nelle vendite è stato accompagnato dall'efficienza nella gestione dei costi, dal rigore nella politica d'investimento e dalla crescente diversificazione delle attività. A riguardo, vanno sottolineati i benefici già visibili della nuova strategia per la divisione dedicata all'asset management; come già detto, ciò ha permesso di ottenere il risultato operativo più alto di sempre.

I risultati dell'esercizio riflettono anche altre attività eseguite nell'ambito della strategia del Gruppo, come, in particolare, il processo di dismissione di attivi non strategici. Il saldo netto di queste operazioni è stato, da un punto di vista contabile, negativo per effetto della dismissione delle attività olandesi, su cui torneremo in seguito.

Da ultimo, voglio sottolineare, da una parte, la notevole diminuzione delle svalutazioni del portafoglio investimenti, il cui effetto è stato positivo e, dall'altra, l'aumento dei sinistri catastrofali, nonché prelievi fiscali di carattere straordinario in Francia e negli Stati Uniti, i quali, ovviamente, hanno agito in riduzione dell'utile.

Le leve che ho appena descritto, nel loro insieme, hanno portato a un aumento dell'utile

rispetto all'anno scorso, grazie alla forza del nostro portafoglio di attività, che ha permesso di assorbire gli effetti degli elementi di natura o importo straordinario che ho appena citato. Dal punto di vista del bilancio, la strategia del Gruppo si è tradotta, dal lato delle riserve tecniche, in un aumento dei prodotti unit-linked e protezione, accompagnato da una discesa dei prodotti di risparmio tradizionali. Dal lato degli investimenti, osserviamo un aumento del peso dei titoli governativi e degli investimenti di tipo alternativo, accanto ad una riduzione delle esposizioni a titoli di emittenti aziendali.

Da rilevare l'aumento della solvibilità, che riflette anch'essa i risultati della strategia orientata verso la sottoscrizione prudente di prodotti di adeguata redditività in rapporto ai rischi sottoscritti, assieme a un buon comportamento delle variabili finanziarie e tecniche.

Infine, voglio sottolineare lo sforzo realizzato per migliorare ulteriormente il contenuto e la facilità di comprensione delle Relazioni Annuali del Gruppo e della Capogruppo.

Un'importante innovazione di quest'anno è stata l'introduzione della *Dichiarazione non finanziaria*, che forma parte integrante della "Relazione Annuale Integrata e Bilancio Consolidato" e accoglie le principali informazioni non finanziarie, riguardanti tematiche del personale, sociali e ambientali, precedentemente contenute nel Rapporto di Sostenibilità. Ciò permette al lettore di vedere un'immagine globale e completa dei rapporti coi vari portatori d'interesse e dei processi mediante i quali il Gruppo crea valore.

Passo adesso a trattare le principali cifre in maggiore dettaglio.

Le variazioni percentuali delle cifre sono presentate a termini omogenei.

Volume d'affari

Come ho anticipato, il volume d'affari riflette un approccio di sottoscrizione disciplinato e selettivo.

I premi sono rimasti sostanzialmente stabili grazie alla crescita dell'1,7% nel ramo Danni che ha compensato la leggera flessione nel ramo Vita.

La raccolta netta Vita ha raggiunto un importo significativo di quasi 10 Mrd EUR, valore che ci posiziona ai vertici in Europa, spinto dai prodotti Unit-linked e Protezione.

Le riserve tecniche nette sono cresciute del 2,1% e gli asset under management di circa il 5% (fino a 542 Mrd EUR), in particolare quelli di terzi, che sono cresciuti di circa il 20% (sino a quasi 68 Mrd EUR).

Raccolta netta Vita: cambio di direzione verso prodotti a più alto margine

Passiamo ora ad approfondire il segmento Vita. Vorrei in primo luogo soffermarmi sulla

raccolta netta, ovvero il saldo tra i premi incassati, le scadenze e i riscatti, indicativo dell'effettiva crescita del nostro volume d'affari in questo ramo.

La nostra raccolta netta ha chiuso l'anno a 9,7 Mrd EUR, 2,1 Mrd EUR in meno rispetto al 2016, segnando ciononostante un valore tra i più alti in assoluto rispetto ai nostri principali concorrenti.

E' importante osservare la composizione di tale raccolta, che riflette il rigore del management nell'esecuzione degli obiettivi: stiamo continuando a creare nuovi e innovativi prodotti unit-linked e cresciamo nei prodotti di protezione (puro rischio e malattia), che hanno trainato la raccolta netta (rispettivamente più 39,3% e più 9,1% rispetto al 2016), mentre stiamo adottando un approccio selettivo sui prodotti risparmio.

Il principale motore della raccolta è stata l'Italia con 5,7 Mrd EUR, seguita dalla Germania, con 1,8 Mrd EUR, e la Francia, con circa 1 Mrd EUR.

L'andamento della crescita si riflette ovviamente anche nello sviluppo delle riserve tecniche che sono aumentate, in particolare nel comparto unit linked (+12,1%).

Premi danni in crescita

Consideriamo ora il segmento Danni.

I premi sono cresciuti dell'1,7% fino a raggiungere i 20,7 Mrd EUR, spinti dal comparto Auto (+3%) che vede una crescita in tutti i principali paesi di operatività del Gruppo, eccetto l'Italia, ove proseguono la contrazione del premio medio e le misure adottate per preservare la redditività del portafoglio.

In crescita anche la raccolta premi diretti nel comparto Non Auto (+0,9%), strategico per il Gruppo.

Notevole aumento del valore della nuova produzione del ramo Vita

Passo adesso ad illustrare il livello di redditività delle nuove polizze sottoscritte, anch'esso frutto di un chiaro indirizzo gestionale.

Nel Vita, il valore della nuova produzione, indicatore sintetico dei profitti attesi negli anni futuri dalle vendite dell'anno, è cresciuto di ben il 53,8%. In rapporto al valore attuale dei premi attesi (PVNBP), la marginalità della nuova produzione raggiunge il 4,01%, in aumento di 1,46 p.p., e a livelli di assoluta eccellenza nella nostra arena competitiva.

Questo miglioramento è ascrivibile principalmente a due ragioni: da un lato, il già citato ribilanciamento della raccolta verso prodotti Unit-linked e Puro rischio e Malattia e, dall'altro, a un costante lavoro di miglioramento dei prodotti in tutti i comparti, compreso quello di

risparmio, che passa dallo 0,9% al 2,5%, grazie in particolare ad un'efficace azione di ricalibrazione delle garanzie.

E' importante sottolineare come sia stato conseguito un significativo incremento dei margini in tutti i paesi di operatività del Gruppo, con la sola eccezione della Germania, che comunque è rimasta stabile.

Il risultato di sottoscrizione Danni si riconferma il migliore tra i nostri principali concorrenti

Anche nel ramo Danni, la redditività si conferma ad ottimi livelli.

Il Combined ratio ("CoR"), indicatore che mette in relazione ai premi gli esborsi per i sinistri e le spese, si è attestato al 92,8%, ancora una volta al primo posto tra i nostri principali concorrenti.

L'aumento di mezzo punto percentuale rispetto al 2016 è dovuto principalmente ai maggiori sinistri catastrofali che passano da -293 Mio EUR nel 2016 a -416 Mio EUR nel 2017. Escludendo il loro impatto, il CoR sarebbe rimasto sostanzialmente invariato.

La componente di expense ratio, relativa alle spese di acquisizione e amministrazione, è in leggero aumento (+0,5 p.p.) principalmente a causa dei maggiori costi di acquisizione legati a specifiche azioni volte ad aumentare la penetrazione del comparto Non Auto. La componente di costi amministrativi, infatti, è in diminuzione.

Il loss ratio, ovvero il costo dei sinistri, è stabile al 65% grazie al calo della sinistralità corrente non catastrofale (-0,8 p.p.) che permette di compensare il maggior aggravio derivante dai sinistri catastrofali stessi. Escludendo questi ultimi, come ricordato dall'Amministratore Delegato, il loss ratio sarebbe migliorato di 60 punti base.

Raggiungimento anticipato dell'obiettivo di riduzione dei costi

Un'altra area di forte focalizzazione degli sforzi manageriali nel corso dell'anno è stata quella della gestione dei costi. Ciò ha permesso di raggiungere con ben 2 anni di anticipo il nostro obiettivo di riduzione netta di 200 Mio EUR della base costi dei mercati maturi.

Tale ambito resta comunque una priorità.

Maggior risultato operativo di sempre

Le azioni descritte si sono tradotte in un risultato operativo che è cresciuto del 2,3% fino a 4.895 Mio EUR, livello record per il Gruppo, che permette di superare nuovamente il nostro obiettivo di ritorno sul patrimonio (o equity in Inglese) di almeno il 13%.

Nel Vita, il risultato operativo è cresciuto dell'1,8% attestandosi a 3.141 Mio EUR, grazie principalmente al miglioramento del risultato degli investimenti, in crescita di 130 Mio EUR. Tale miglioramento è dovuto sia a un livello inferiore di svalutazioni, sia a maggiori profitti da realizzo legati da un lato ad una politica di riduzione del rischio del portafoglio tramite il decremento dell'esposizione a titoli obbligazionari in dollari, dall'altro alla necessità di finanziare una specifica riserva tedesca chiamata "ZZR".

Il Margine Tecnico si riduce invece di 28 Mio EUR principalmente per due effetti. Il primo riguarda l'Italia, dove, a causa dell'andamento eccezionalmente positivo di alcuni contratti vita di gruppo nel corso del 2016 non ripetuto quest'anno, il risultato tecnico diminuisce di 56 Mio EUR. Il secondo deriva dalla Francia, legato al mancato rimborso da parte dello Stato del costo della rivalutazione legale del business pensionistico, in seguito a un cambiamento normativo, con un impatto negativo per 43 Mio EUR.

Da ultimo, le spese aumentano di 45 Mio EUR, principalmente per la crescita nel mercato asiatico, che comprende l'apertura di nuovi sportelli in Cina. Anche la spinta verso i prodotti Unit-linked e puro rischio e malattia in Francia penalizza l'expense ratio, per i maggiori costi di acquisizione, ma porta ad un business mix più profittevole.

Nel Danni, la riduzione del risultato operativo del 4,9%, è dovuta principalmente all'impatto delle catastrofi naturali, come già illustrato.

Il risultato degli investimenti si riduce di 28 Mio EUR per l'attuale contesto di bassi tassi di interesse, mentre le altre componenti migliorano di 33 Mio EUR per minori accantonamenti a fondi rischi.

Passando infine al segmento Holding e altre attività, il contributo al risultato operativo è cresciuto di ben 133 Mio EUR, in primo luogo grazie alle buone performance delle società di Asset Management in Europa e di Banca Generali, il cui contributo migliora anno su anno rispettivamente di 88 Mio EUR e 51 Mio EUR, a testimonianza dei primi importanti risultati della nuova strategia.

Inoltre, si riducono i costi operativi di holding, principalmente grazie alle azioni di efficientamento in Assicurazioni Generali S.p.A.

Dal risultato operativo al risultato netto

Esaminiamo adesso il passaggio dal risultato operativo al risultato netto, che include allo stesso tempo sia alcuni sviluppi positivi rispetto al 2016, sia alcune componenti di natura straordinaria.

In primo luogo, vorrei sottolineare il risultato non operativo degli investimenti, positivo per

86 Mio EUR rispetto alla perdita di 213 Mio EUR dello scorso anno. Come anticipato, i profitti di realizzo sono diminuiti ulteriormente, ma soprattutto le svalutazioni si sono dimezzate, elemento ovviamente molto positivo.

Le spese di holding non operative, 756 Mio EUR, si sono ridotte di 38 Mio EUR (corrispondenti al 4,7%), grazie in particolare alla riduzione degli interessi passivi sul debito finanziario di circa 50 Mio EUR.

Le altre spese non operative nette, 432 Mio EUR, risultano in miglioramento per 86 Mio EUR (corrispondenti al 16,7%). Nell'anno sono stati contabilizzati due elementi di carattere straordinario. Il primo sono le spese di ristrutturazione in Germania per il riposizionamento strategico in questo mercato. Il secondo è la cessione del portafoglio Danni in run-off delle nostre filiali inglese e statunitense. L'impatto congiunto dei due elementi è positivo per circa 20 Mio EUR.

Per quanto riguarda le imposte, osserviamo che il tasso impositivo è passato dal 29,4% al 31,8% a causa principalmente di due effetti un tantum negativi. In particolare, in Francia per 40 Mio EUR a seguito dell'introduzione di un'imposta addizionale straordinaria sul reddito delle grandi imprese e negli Stati Uniti per 52 Mio EUR per l'imposta sostitutiva sugli utili non distribuiti delle partecipate estere.

Le attività operative cessate evidenziano una perdita di 217 Mio EUR, dovuta principalmente alla dismissione delle attività olandesi, che ha generato una minusvalenza contabile, ma comporta un impatto positivo sul nostro livello di solvibilità e un'entrata in termini di cassa. Questa dismissione, nonché le altre già annunciate, sono state accolte positivamente da analisti e investitori.

Le minoranze sono aumentate per 27 Mio EUR, principalmente per i buoni risultati di Banca Generali.

Questo ha portato ad un risultato del periodo di 2,11 Mrd EUR, in aumento dell'1,4% nonostante gli elementi straordinari appena descritti.

Ulteriore rafforzamento della solvibilità

Da ultimo vorrei soffermarmi su alcuni indicatori di bilancio e di solvibilità.

In primo luogo, voglio sottolineare l'aumento del Solvency II ratio, indicatore sintetico del nostro livello di solvibilità, presentato in via preliminare. Tale indice è cresciuto di 30 p.p. in vista regolamentare e di 36 p.p. in vista "economica", ovvero con piena applicazione del modello interno di Gruppo.

Come anticipato, l'incremento riflette la strategia orientata verso la sottoscrizione prudente

di prodotti di adeguata redditività in rapporto ai rischi sottoscritti. Inoltre, nel 2017 ha beneficiato di un buon andamento delle variabili finanziarie e tecniche.

A livello di bilancio osserviamo poi un incremento del patrimonio netto di pertinenza del Gruppo del 2,2% a 25,1 Mrd EUR, principalmente per effetto degli utili trattenuti, e un incremento degli attivi del 3% fino a 537,1 Mrd EUR, prevalentemente per la crescita degli investimenti.

Investimenti: composizione per asset class

Gli investimenti hanno raggiunto un ammontare totale di 474,5 Mrd EUR. La categoria principale continua a essere quella degli strumenti a reddito fisso, all'interno dei quali nel 2017 si è verificato un aumento, diversificato su più emittenti, della componente governativa.

Nuovo aumento dei dividendi pagati dalle compagnie

I dividendi pagati dalle nostre controllate sono aumentati dell'8% rispetto al precedente esercizio, superando i 2,6 Mrd EUR.

Tutti i principali paesi di operatività del Gruppo hanno mantenuto o addirittura aumentato le proprie rimesse, sottolineando le efficaci iniziative messe in atto dal management. In particolare in Francia è stato effettuato un rimpatrio straordinario per circa 200 Mln, a testimonianza di un approccio che mira a mantenere le controllate adeguatamente capitalizzate, centralizzando quando possibile eventuali risorse non necessarie in base al loro profilo di rischio.

Tali rimesse hanno evidentemente un effetto positivo sulla liquidità e sostengono la proposta di aumento del dividendo per gli azionisti.

Risultato della Capogruppo

Concludo infine il mio discorso illustrando i dati della Capogruppo, il cui Bilancio d'Esercizio oggi sottoponiamo alla Vostra approvazione.

Dati Capogruppo: evoluzione premi e indicatori tecnici

Vediamo innanzitutto i dati relativi alla raccolta.

I premi lordi contabilizzati ammontano complessivamente a circa 3,369 Mrd EUR.

Possiamo osservare un decremento di circa il 15% nel segmento Vita, spiegato in particolare dalla cessata commercializzazione da parte della sede di Hong Kong di uno specifico prodotto assicurativo del comparto delle polizze individuali; tale produzione,

avviata con successo nel corso dell'esercizio 2016, è stata trasferita nel corso dell'anno 2017 ad una nuova Compagnia controllata, appositamente creata, la Generali Life Hong Kong, affinché venga successivamente sviluppata e promossa.

Il segmento Danni, invece, mostra un andamento in linea con lo scorso esercizio, con una raccolta totale di 1,661 Mrd EUR.

Passando al Risultato industriale, cioè al risultato di sottoscrizione che, nel caso del segmento Vita, include anche gli interessi tecnici, osserviamo che, in tale segmento, il risultato industriale mostra un'ottima performance, in crescita del 50%, raggiungendo i 153,7 Mio EUR. Tale risultato beneficia del netto miglioramento della redditività della riassicurazione infragruppo, grazie a maggiori rendimenti finanziari e al deciso calo degli accantonamenti alle riserve tecniche per rischio tasso d'interesse. Nel segmento Danni, invece, il loss ratio si è attestato al 70,3%. L'aumento di 1,9 punti percentuali rispetto all'esercizio precedente risente principalmente di una maggiore sinistralità catastrofica che ha colpito il business Global Corporate & Commercial della sede londinese. L'Expense Ratio ha evidenziato un lieve incremento di 0,4 punti percentuali, in particolare per i maggiori oneri provvigionali sulla nuova produzione Global Corporate & Commercial e Generali Global Health.

Nel complesso, il Combined Ratio è cresciuto di 2,3 punti percentuali sino al 91,9% per le ragioni appena esposte. Il valore rimane comunque molto buono.

Dati capogruppo: utile netto

Passiamo adesso ad esaminare l'evoluzione dell'utile, che ha raggiunto 1,404 Mrd EUR, con un incremento del 28,1% rispetto al precedente esercizio.

Questo aumento è spiegato da:

- un incremento del saldo della gestione industriale per i motivi appena citati;
- un incremento del risultato della gestione finanziaria ordinaria, al netto degli interessi tecnici attribuiti alla gestione industriale Vita, di 280 Mio EUR, principalmente per i maggiori dividendi provenienti dalle società controllate e, in misura inferiore, per l'andamento positivo degli utili netti da realizzo su investimenti;
- un incremento degli oneri ordinari netti per 121 Mio EUR, principalmente per l'impatto negativo delle differenze cambi e
- un sensibile incremento del risultato dell'attività straordinaria per 176 Mio EUR, beneficiando dei profitti di realizzo derivanti dalla cessione del portafoglio danni già in *run-off* delle sedi di Londra e New York.

Si rileva, infine, un minore provento per imposte per 69 Mio EUR, riguardante principalmente l'IRES netta.

Dati capogruppo: principali indicatori di bilancio

Passiamo ora agli indicatori patrimoniali della Capogruppo.

Gli attivi si attestano a 48,3 Mrd EUR e sono composti principalmente da partecipazioni di Gruppo per 29,7 Mrd EUR, cifra allineata ai valori del 2017.

L'indebitamento è appena superiore a 14 Mrd EUR, anch'esso sostanzialmente stabile rispetto all'esercizio precedente.

Le riserve tecniche nette si attestano a 12,7 Mrd EUR, in flessione rispetto all'esercizio precedente, sia per la citata cessione del portafoglio in *run-off* sia per le naturali scadenze del portafoglio Vita accettato in riassicurazione dalla controllata Alleanza Assicurazioni.

Il Patrimonio Netto si è attestato a circa 14,8 Mrd EUR, in leggero incremento grazie al positivo andamento del risultato d'esercizio, che ha più che compensato il dividendo pagato nel corso dell'anno 2017.

Infine, voglio sottolineare il livello di Solvibilità regolamentare della Capogruppo, calcolato secondo il Modello Interno, che ha raggiunto, a livello preliminare, un ragguardevole 257,3%, in aumento di circa 20 p.p.

Osservazioni conclusive

Attraverso la mia presentazione, ho voluto mostrare che il Gruppo Generali ha concluso l'esercizio 2017 eseguendo con rigore le strategie che abbiamo condiviso e che si sono riflesse in cifre particolarmente solide, in un contesto esigente, e rafforzando ulteriormente la solvibilità.

Come ha già detto l'Amministratore Delegato, tutti questi elementi combinati ci consentono di proporre un ulteriore aumento del dividendo, a 85 centesimi per azione, in linea con il nostro piano strategico che prevede la distribuzione di dividendi cumulati per almeno 5 Mrd EUR entro il 2019.

Desidero infine unirmi al ringraziamento che il nostro Amministratore Delegato ha rivolto a tutti i nostri dipendenti, dirigenti e collaboratori, che sono la vera forza del Leone e grazie al cui talento e impegno costante è stato possibile raggiungere i risultati che vi ho appena esposto.

Molte grazie per l'attenzione.