

## Intervento del GROUP CFO

Dott. Alberto Minali

Spetta a me l'onore, di fronte a voi Azionisti, di presentare il bilancio consolidato di Gruppo e il bilancio della Capogruppo. Cercherò di farlo con una presentazione di alcune *slide*, dandovi brevi chiavi di lettura di questo complesso bilancio, che per la prima volta ho personalmente chiuso e firmato.

Come sapete, faccio parte del nuovo *management team* e sono arrivato alle Generali il primo di ottobre dell'anno scorso, anche se avevo già iniziato a lavorare alle Generali all'inizio della mia carriera.

Vorrei che la prima lente con la quale vediate questo bilancio fosse il risultato operativo. Il risultato operativo, infatti, è la metrica con la quale noi, all'interno del Gruppo, guidiamo e coordiniamo le attività del Gruppo stesso. Il risultato operativo supera i 4,2 miliardi di euro, è in crescita di 10,5% e il nostro *target*, come ha sottolineato il dott. Greco, è raggiungere nel 2015 un risultato operativo di oltre 5 miliardi. Questo risultato dimostra la forza operativa e la forza industriale del vostro Gruppo, a partire da quale ci è possibile declinare, in una serie di indicatori economici, l'attività delle Generali e la relativa misurazione.

Il primo indicatore che utilizziamo al nostro interno è il c.d. *return on equity* operativo, il quale rappresenta il punto d'arrivo di una lunga catena che parte dal risultato operativo per giungere alla redditività del capitale che gli Azionisti hanno investito. Alla fine del 2012 la redditività del capitale è attorno all'11,9%, ma il nostro obiettivo, conformemente al piano industriale, è raggiungere il 13%. E' sicuramente un lungo viaggio, un viaggio peraltro molto interessante, ma è un viaggio per il quale è necessario assolutamente dotarci di più capitale. Siamo, rispetto agli altri gruppi internazionali, meno capitalizzati ed abbiamo una struttura di capitale più debole.

Le attività che abbiamo attuato in questi mesi, tra cui le attività di dismissione e la generazione endogena di capitale, servono proprio a rafforzare quegli indici di solvibilità, la *Solvency I* e la *Solvency II*, che in effetti attualmente sono piuttosto deboli.

Abbiamo bisogno di capitale per focalizzare la nostra attività sul *business* assicurativo. Abbiamo però anche chiaro in mente che una società può incontrare numerose difficoltà se non dispone di cassa sufficiente. Il nuovo *management*, quindi, ha una focalizzazione molto forte sui flussi di cassa. In questo quadro, la nuova funzione della *holding* sarà proprio quella di governare più efficacemente i flussi di cassa che, dalle varie articolazioni geografiche del gruppo, si riverseranno nella capogruppo. Il nostro obiettivo è di incrementare il *cash flow* oltre i 2 miliardi di euro nel 2015 e per tale attività abbiamo già iniziato la costituzione a Trieste di una tesoreria centralizzata.

Ora è importante cominciare a guardare il bilancio dalla c.d. *top line*, come la chiamano gli analisti finanziari, ovvero dai premi. Voi vedete che i premi del gruppo al 2012 sono in crescita di circa il 3%, sia nel *business* danni, che nel *business* vita. Sono numeri molto importanti, se tenete presente il contesto economico in cui la Compagnia ha operato e in cui le nostre reti hanno effettivamente venduto le polizze. Sono, dunque, numeri di assoluto prestigio, che dimostrano la forza industriale di questo Gruppo.

Il 3% nel *business* vita deve poi essere letto disaggregando parte della produzione per quanto riguarda il *business* tradizionale, da un lato, e forme pensionistiche, dall'altro. Si osserva, invece, un decremento della produzione, pari a circa il 6%, del *business* delle *unit-linked* e delle *index-linked*, che inevitabilmente risente delle dinamiche negative dei mercati finanziari.

Nel comparto danni si registra una crescita di oltre il 3%. Tenete presente che tale crescita è molto positiva perché cresce molto di più il *business* non auto (del 4,6%) rispetto a quello auto, che rappresenta, come noto, il 40% del volume premi globale del *business* danni. Tale crescita, dunque, qualitativamente buona, ci fa ben sperare per un *trend* positivo per il futuro, peraltro, già confermato dai primi dati relativi al primo trimestre.

E' chiaro che se ci fermassimo al risultato della *top line*, quindi ai premi, non daremmo contezza del valore che abbiamo generato, ovvero del valore del risultato operativo.

Il risultato operativo del *business* vita rappresenta circa i due terzi del nostro portafoglio. Il dato mostra una crescita del 9,7% nonostante l'attuazione dell'importantissima attività di *derisking* che il Consiglio di Amministrazione ha voluto perseguire con decisione nel corso del 2012 e che si sostanzia nella riduzione nei portafogli non periferici, quali la Germania e la Francia, delle esposizioni governative periferiche. Tale attività ha sicuramente migliorato il profilo di rischio del Gruppo, comportando un decremento di circa 10 *basis point* di redditività, che tuttavia è stata subito recuperata attraverso una opportuna politica di allocazione delle somme precedentemente dismesse.

Chiaramente c'è anche una forte componente di crescita nel risultato operativo del *business* danni, come già evidenziato dal dott. Greco. Verso il 2015 saremo in grado di bilanciare il nostro conto economico verso il risultato operativo del comparto danni, cercando di arrivare a una composizione dello stesso pari al 50% del comparto vita ed il 50% del comparto danni. Tale scelta deriva dalla constatazione che il *business* danni genera maggiore cassa rispetto al vita ed è molto meno dipendente dall'andamento dei mercati finanziari.

Il Gruppo che vorremmo presentarvi al 2015 avrà una più alta redditività, qualitativamente migliore e meno legato ai risultati dei mercati finanziari.

Va detto anche che questo risultato operativo è stato raggiunto in un contesto molto difficile di crisi economica e, in alcuni casi, di recessione. Nonostante ciò, le nostre reti

hanno saputo fare uno sforzo molto forte soprattutto preservando, grazie anche all'attività di controllo della *holding* qui a Trieste, la redditività complessiva.

Siamo in crescita anche nel segmento finanziario. Tale risultato è stato possibile grazie ai margini di intermediazione di Banca Generali e di BSI, in crescita grazie alla grande capacità dei nostri colleghi di attrarre masse e di offrire servizi.

Ora vorrei passare ad illustrarvi questo lungo viaggio che parte dal risultato operativo e arriva all'utile netto: un risultato operativo di 4,2 miliardi di euro, un utile netto di soli 90 milioni. Se lo confrontate con quello dell'anno scorso, pari a 856 milioni di euro, sarete portati a pensare che forse questo è un Gruppo in difficoltà. Assolutamente no. Questo è un gruppo che ha rimesso ordine all'interno del bilancio, come ha sottolineato il dott. Greco, attraverso un'analisi di tutti gli investimenti.

Due sono le poste di bilancio a tal proposito particolarmente significative: le svalutazioni per oltre 1,3 miliardi, che abbiamo apportato in maniera molto decisa, riallineando i nostri *standard* a quelli internazionali della *best practice*, e il forte impatto fiscale.

L'aliquota media di Gruppo non ammonta più al 36/37% ma, a causa delle indeducibilità fiscali delle svalutazioni, purtroppo, è stata del 77%. Quest'anno, quindi, si registra un rilevante abbattimento dell'utile di periodo, dovuto non solo alle svalutazioni che il nuovo *management* ha portato avanti, ma anche all'impatto fiscale di queste svalutazioni, nella maggior parte dei casi indeducibili.

Le svalutazioni hanno riguardato soltanto il risultato non operativo, ad ulteriore dimostrazione della qualità del risultato operativo di Gruppo. Peraltro, tali svalutazioni hanno colpito in maniera molto leggera il patrimonio netto del Gruppo, perché molte di queste erano già previste in una riserva di patrimonio netto. Quindi la nostra attività ha permesso un ribilanciamento del portafoglio ed una corretta interpretazione dei valori dello stesso, in conformità alle *best practice* internazionali.

L'anno scorso, infatti, avevamo fatto riferimento a dei criteri di svalutazione che riflettevano la regola per la quale "*un asset viene svalutato se perde più del 50% di valore o perde valore per più di 36 mesi*"; quest'anno noi abbiamo onorato la previsione per la quale "*l'asset viene svalutato se perde più del 30% di valore per 12 mesi*", rendendo in tal modo il bilancio molto più vicino agli standard internazionali e più informativo per voi azionisti.

Ora vorrei brevemente entrare nel merito dell'analisi di segmento del *business vita*, per comunicarvi alcune informazioni sottese a questi numeri. Le riserve matematiche vita ammontano a oltre 300 miliardi di euro e sono in crescita. Il *business vita* ha visto pagamenti per sinistri, scadenze e pagamenti per riscatti per oltre 30 miliardi: sono numeri importanti, che il Gruppo è riuscito a fronteggiare perché la nostra politica di investimento è stata in grado di fornire le risorse per pagare tali prestazioni.

Del resto è proprio questa la funzione della finanza in una compagnia di assicurazione: fornire risorse per pagare le prestazioni, quando queste sono dovute. E

questo valore, cioè il risultato operativo in crescita del 9,7%, è in crescita sia per la componente tecnica che per la componente finanziaria, nonostante il contesto sfavorevole nel quale abbiamo operato.

Abbiamo, al contempo, evitato di allungare la scadenza o la durata media finanziaria dei nostri investimenti, scongiurando così il rischio di tasso di interesse o il rischio di curva all'interno del portafoglio ed abbiamo mantenuto la c.d. *duration gap*, cioè la differenza fra attivi e passivi, in un intervallo molto limitato, in maniera tale da proteggere il bilancio del *business* vita dalle volatilità dei mercati finanziari.

Il *business* danni è eccezionalmente cresciuto grazie alla componente tecnica. Dietro questi numeri sono compresi circa 300 milioni di euro di sinistri catastrofali, di cui circa 144 originati in Italia a causa del terremoto dell'Emilia Romagna, territorio nel quale, peraltro, la nostra quota di mercato è del 22%. Nonostante ciò, l'impatto dei sinistri catastrofali non si è riverberato sul fronte economico in maniera rilevante, anche grazie alla politica di riassicurazione adottata.

Un dato numerico assolutamente significativo è rappresentato dalla crescita del risultato operativo, che non è legato ad espedienti contabili o a rilasci di riserve. Ancora una volta la riservazione sulla generazione corrente è migliore di quella delle generazioni passate e il rilascio di riserve è positivo. Tale indicatore assume un rilievo molto importante, perché significa che lo *stock* e la politica di riservazione sono adeguati e prudenti.

Passerei ora all'analisi del segmento finanziario, nel quale i nostri colleghi sono stati molto abili nel generare margini di intermediazione e nello sfruttare le *facility* che nei mercati di capitali sono disponibili per la gestione della liquidità. I dati mostrano un incremento anche delle masse gestite per conto terzi; di conseguenza, si è osservata, grazie all'incremento del *business*, una riduzione del tasso costi, intesa come l'ammontare dei costi rispetto all'ammontare dei redditi.

L'ammontare degli investimenti del nostro Gruppo è di circa 490 miliardi. Disaggregando questi dati, notiamo investimenti a copertura degli impegni nei confronti degli assicurati, per i quali sentiamo un fortissimo rapporto fiduciario, ed *asset* a copertura degli investimenti per le *unit* e *index linked*. Abbiamo inoltre *asset* per conto terzi.

La redditività media per i nostri assicurati è attorno al 4%. E' importante sottolineare come il Gruppo disponga di riserve di valore ancora inesprese, che dobbiamo rigenerare nel corso dei prossimi anni. Una riserva di valore, infatti, è espressa proprio dalla quantità di cassa che abbiamo nei portafogli assicurativi, pari a circa 20 miliardi di euro, che andremo ad investire nel corso dei prossimi mesi. E' questo il momento di reinvestire la cassa riveniente dalla politica di *derisking* per generare di nuovo redditività per gli assicurati e redditività per voi azionisti.

Chiudo questa presentazione esponendo la dinamica del patrimonio netto di Gruppo. Qui non c'è merito onestamente del nuovo *management*. Noi arriviamo a circa 19,8

miliardi di euro di patrimonio di gruppo, ma la grossa spinta deriva dal movimento della riserva che viene chiamata AFS, la c.d. *available for sale reserve*. Questa riserva non è altro che la codifica del valore di mercato degli *asset* che abbiamo nel portafoglio. Quando la curva *swap* scende e quando il tasso d'interesse decennale si comprime di circa 170 *basis point* nel 2012 o lo *spread* governativo si contrae, i valori di questi *asset* salgono e, a livello patrimoniale, registriamo questo movimento.

Dobbiamo ora aggiungere il valore del nostro portafoglio per arrivare a quella metrica che, nel *business* assicurativo, si chiama *embedded value*. Tale dato, definito come il valore complessivo dell'azienda senza il valore della nuova produzione, ammonta a oltre 23 miliardi di euro, pari a circa 15,4 euro per azione.

Questa è la presentazione del bilancio consolidato.

L'utile che paghiamo in forma di dividendo è l'utile della capogruppo, la quale fa attività assicurativa diretta con l'operatività e con le operazioni straordinarie in Italia. A luglio di quest'anno la Capogruppo diventerà una *holding* ed eserciterà l'attività riassicurativa. I flussi di capitale e di cassa, che arriveranno alla stessa, non saranno solamente premi, come avviene oggi, ma saranno flussi di dividendi dalle nostre unità operative e flussi di cassa dalla nostra attività riassicurativa.

Anche qui si osserva una forte crescita dei premi, una grande riduzione del *combined ratio*, che si attesta a valori di tutto rispetto, e un utile netto, che anche in questo caso è stato parzialmente colpito dalle svalutazioni. Abbiamo, quindi, un utile netto consolidato di 90 milioni di Euro, un utile di Capogruppo di 131 milioni di Euro, distribuiamo un dividendo di 311 milioni di Euro, pari a 20 centesimi per azione, e quindi andiamo a prelevare dalle riserve patrimoniali di Capogruppo, che sono ampie e cospicue, quella quota di 180 milioni di Euro, che servono per pagare il dividendo.

Ora, questo è un bilancio che evidentemente porta con sé tutto quello che è stato fatto nel 2012, ma già incorpora, se vogliamo, le attività del nuovo *management*. Tali attività siamo stati molto decisi nel comunicarle al mercato, perché dobbiamo far capire al mercato, agli azionisti, a voi, agli *equity investor* e a chi compra il nostro debito, quale è la tenuta e la forza industriale del vostro Gruppo.

Osservando l'andamento dell'azione Generali nel secondo semestre del 2012, vedrete che ha sovraperformato qualunque indice possiate considerare. È vero che c'è stato una politica monetaria accomodante, è vero anche che, come Assicurazioni Generali, abbiamo subito un po' le volatilità dei mercati e le politiche del nostro paese, ma è vero che siamo andati molto meglio degli altri.

I numeri riflettono il crescente interesse degli investitori nei confronti del titolo, ma direi anche e soprattutto, una fortissima attività di comunicazione. Abbiamo incontrato ogni settimana nuovi investitori, più di 250 persone, più di 200 istituzioni finanziarie. Siamo tornati sui mercati di Londra e di New York, facendo vedere il nuovo Gruppo e cercando di spiegare la nostra strategia. Devo dire che gli investitori ci hanno dato fiducia. Questo è molto incoraggiante e continueremo evidentemente su questa linea.

Vorrei chiudere la mia presentazione per dirvi che c'è il massimo impegno da parte del Group CEO, dei colleghi *dell'Investor Relation Department* e mio personale, nel continuare a far capire la grandezza del nostro Gruppo, la forza industriale della Compagnia, affinché il Gruppo torni a quei livelli che io credo fermissimamente meriti.

Vi ringrazio per l'attenzione.