

**Intervento del GROUP CFO
Dott. Luigi Lubelli**

Signori azionisti,

buongiorno a tutti. Mi sento straordinariamente onorato nel rivolgermi a voi, per la prima volta dalla mia nomina come Group CFO, per presentarvi i risultati dell'esercizio 2016, il 185° anno di attività del Gruppo Generali. Prima di iniziare la mia esposizione, voglio ringraziare il Group CEO e i componenti del Consiglio di Amministrazione per la fiducia riposta nei miei confronti nell'assegnarmi questo incarico.

Passo ora a esporvi i principali dati finanziari del Gruppo, per i quali farò riferimento alle Relazioni Annuali del Gruppo e della Capogruppo, nelle quali trovate un'abbondante quantità d'informazioni riguardanti i risultati ed le attività industriali di Generali. Sono inoltre a vostra disposizione tre altre Relazioni ed il Rapporto di Sostenibilità, che permettono di avere un quadro completo dei rapporti col mercato e gli altri portatori d'interesse nonché dei processi mediante i quali il Gruppo crea valore.

Prima di passare all'esposizione del bilancio dell'esercizio 2016, vorrei soffermarmi su alcuni aspetti qualitativi che ne faciliteranno la comprensione. L'esercizio 2016 e il relativo bilancio riflettono l'esecuzione di precise iniziative strategiche e di gestione:

- la focalizzazione dell'offerta su prodotti caratterizzati da un'adeguata redditività in rapporto ai rischi assunti;
- la ricerca dell'eccellenza tecnica;
- lo sforzo di efficientamento sui costi;
- la gestione del portafoglio investimenti, che privilegia i redditi correnti sui proventi da realizzo – che sono scesi di oltre un miliardo di euro – al fine di preservare la redditività futura;
- la valutazione prudente degli attivi.

Le cifre sono particolarmente solide e riflettono l'ottima performance e sviluppo degli affari del Gruppo. Passiamo quindi all'esame delle principali cifre consolidate del Gruppo Generali.

La raccolta premi e il risultato operativo di Gruppo 2016

Premetto che le variazioni percentuali delle cifre sono presentate a termini omogenei, ossia con gli stessi tassi di cambio del 2015 e lo stesso perimetro di consolidamento del 2016.

Nel 2016, il Gruppo ha raccolto premi per 70.513 milioni di euro, comprensivi di 3.324 milioni provenienti da polizze d'investimento. Tale cifra, un 3,9% inferiore a quella del 2015, riflette la contrazione del Ramo Vita e il recupero del Ramo Danni. Il 71% dei premi proviene dal Ramo Vita e il resto dal Ramo Danni.

Vediamo adesso in maggior dettaglio il **segmento Vita**, i cui premi sono ammontati a 49.730 milioni di euro, in calo del 6,3% rispetto all'esercizio precedente, per l'approccio sempre più

disciplinato nell'offerta, focalizzata su prodotti con caratteristiche di maggior valore aggiunto e minore assorbimento di capitale.

La raccolta netta si conferma su eccellenti livelli, superando i 12 miliardi di euro, valore superiore alla media degli ultimi 5 anni e ai livelli raggiunti da tutti i nostri principali concorrenti europei. L'andamento dell'anno riflette un calo in Germania, in Francia e in Italia per le politiche di sottoscrizione più selettive cui ho appena fatto riferimento e per l'eccezionale livello di domanda di prodotti ibridi e unit-linked nel 2015. È proseguito l'ottimo andamento in Asia, la cui raccolta netta è cresciuta del 40%.

Il 2016 è stato un anno ottimo per la redditività della nuova produzione del ramo Vita del Gruppo, che si esprime attraverso due misure: gli APE, cioè i premi annui equivalenti, che corrispondono alla somma tra i premi annui di nuova produzione e un decimo dei premi unici; il NBV, ossia il valore attuale degli utili attesi della nuova produzione al netto del costo del capitale. Il rapporto tra questi due elementi misura la redditività.

Le iniziative specifiche sul ribilanciamento dell'offerta, il disegno dei prodotti e la calibrazione delle garanzie hanno prodotto, da un lato, una diminuzione del 6,6% dei premi annui equivalenti e, dall'altro, un notevole miglioramento, prossimo al 15%, nel valore della nuova produzione, che ha fatto crescere il margine di circa 5 punti percentuali rispetto al 2015.

Il risultato operativo s'è attestato a 3.127 milioni di euro: l'aumento del 5,5% rispetto al 2015 è frutto principalmente dell'esecuzione del programma di Technical Excellence, che ha portato a miglioramenti del margine tecnico nei principali mercati in cui il Gruppo è presente.

I redditi correnti da investimenti sono aumentati leggermente, grazie alla buona performance degli investimenti azionari e immobiliari, che ha permesso di assorbire i minori rendimenti da titoli obbligazionari: la diminuzione nei confronti del 2015 è dovuta pertanto al calo dei profitti netti di realizzo, in linea con l'approccio già menzionato.

Infine, il minore ammontare dei premi emessi ha condotto ad una diminuzione dei costi di acquisizione.

I premi del **segmento Danni** si sono attestati a circa 20,8 miliardi di euro, con un aumento del 2,1% in termini omogenei, grazie alla crescita del 4,3% del comparto Auto, trainato dalla Spagna, dai paesi dell'area CEE, dalla Germania e dall'Argentina, che hanno più che compensato il calo del 5,2% dell'Italia, dovuto alla diminuzione del premio medio, in linea con il mercato. In lieve crescita dello 0,5% anche i premi Non Auto.

Il risultato operativo raggiunge i 2.044 milioni di euro: l'aumento del 2,9% è principalmente attribuibile all'andamento della performance tecnica, che si misura mediante il combined ratio (che rapporta i sinistri, mediante il loss ratio, e le spese della gestione assicurativa, mediante l'expense ratio ai premi di competenza). Il combined ratio si è attestato al 92,5%, con un'ulteriore diminuzione di 0,7 punti percentuali, che è provenuta essenzialmente dalla favorevole chiusura di sinistri aperti negli anni precedenti, che ha più che compensato l'aumento della sinistralità corrente, principalmente nel segmento Non Auto. I sinistri catastrofali hanno contribuito per 1,5 punti percentuali alla sinistralità totale (incidenza appena inferiore a quella dell'esercizio precedente) proveniente principalmente da tempeste e inondazioni in Francia e in Germania e dai terremoti in Italia. Il Gruppo ha mantenuto la propria prudente politica di riservazione, confermata dal rapporto tra riserve e premi stabile al 155%.

L'expense ratio è rimasto sostanzialmente stabile, con una tendenza al ribasso delle spese di amministrazione, grazie agli sforzi di riduzione realizzati nelle principali compagnie del Gruppo.

I proventi finanziari sono diminuiti principalmente per la discesa dei tassi d'interesse.

Le altre componenti operative del segmento Danni includono principalmente le spese di gestione non assicurative, gli ammortamenti, le altre imposte e gli accantonamenti a fondi rischi: questi ultimi sono leggermente aumentati rispetto al 2015.

Il **segmento holding e altre attività** comprende i risultati delle attività esercitate dalle compagnie del Gruppo nei settori bancario e del risparmio gestito, i costi sostenuti nell'attività di direzione, coordinamento e di finanziamento del business e le attività che il Gruppo considera accessorie rispetto alle attività assicurative. Il risultato operativo di questo segmento ha registrato un calo rispetto al 2015, totalizzando un saldo negativo di 91 milioni di euro: tale flessione è riconducibile principalmente a Banca Generali, i cui ricavi per commissioni sono influenzati significativamente dall'andamento dei mercati finanziari e ai minori profitti di realizzo su immobili rispetto al 2015 nel segmento "altre attività".

I costi operativi di holding sono aumentati a 459 milioni di euro, principalmente per spese in aree chiave in termini di opportunità di crescita.

Vediamo adesso in sintesi i principali contributi alla variazione del risultato operativo. La forte focalizzazione del Gruppo nel perseguire l'eccellenza tecnica e l'efficienza in termini di costi è stata in grado di controbilanciare la riduzione del risultato degli investimenti. Generali è stata in grado, quindi, di aumentare ulteriormente il Risultato Operativo consolidato di Gruppo sino a 4.830 milioni di euro, il migliore registrato della storia del Gruppo. Per il terzo anno consecutivo, l'Operating ROE (che esprime il rapporto tra il risultato operativo e il patrimonio netto) ha raggiunto il suo obiettivo.

Dal risultato operativo al risultato netto di Gruppo 2016

Al riguardo si osserva principalmente quanto segue:

- il saldo del risultato non operativo degli investimenti è passato, nel 2016, da un valore positivo di 159 milioni nel 2015 ad uno negativo di 217 milioni di euro. Nuovamente, ricordiamo la riduzione dei proventi da realizzo a 336 milioni, poco più della metà dell'importo contabilizzato nel 2015, mentre le svalutazioni sono rimaste sostanzialmente in linea con l'anno precedente;
- le spese di holding non operative sono aumentate a 794 milioni di euro, a causa di un incremento temporaneo di 39 milioni negli interessi sul debito finanziario, dovuto al prefinanziamento di due obbligazioni con date di chiusura rispettivamente a giugno 2016 e febbraio 2017: senza questo effetto di doppio conteggio, pari a 53 milioni di euro, le spese per interessi complessivi sarebbero diminuite di 14 milioni di euro;
- le altre spese non operative sono diminuite di quasi 200 milioni di euro mentre le spese di ristrutturazione, particolarmente rilevanti in Germania nel 2015, sono scese di 93 milioni;
- la pressione fiscale è scesa in Francia e in Spagna e si registrano recuperi d'imposte;
- le minoranze sono inferiori di 71 milioni di euro, a causa del citato minor contributo di Banca Generali e di plusvalenze realizzate sulle partecipazioni in Cina nel 2015, che non si sono

ripetute nel 2016.

Quanto sopra ha portato il Gruppo a registrare un utile record di 2.081 milioni, la cifra più alta dal 2007. Come sottolineato all'inizio, si tratta di cifre particolarmente solide, che riflettono l'ottimo risultato e sviluppo delle attività del Gruppo.

Passo adesso ad un tema strategico che costituisce uno dei pilastri della nostra strategia: l'efficienza.

Andamento dei costi del Gruppo

Nell'Investor Day del 2013 avevamo fissato due obiettivi per il 2016: un miliardo di euro di risparmio sui costi lordi e il mantenimento di una base costi complessiva stabile (a tassi di cambio costanti) rispetto ai livelli 2012.

Sono lieto di confermare che entrambi questi obiettivi sono stati raggiunti e che la strategia del Gruppo è stata eseguita correttamente. La considerevole riduzione ottenuta nei mercati maturi ha permesso di coprire gli investimenti nei mercati in crescita e il rafforzamento della Capogruppo. Ovviamente continueremo a lavorare per mantenere e rafforzare la nostra efficienza e la nostra capacità di eccellere in un contesto di mercato sempre più complesso.

Passiamo adesso alla posizione di capitale del Gruppo.

Il patrimonio netto e il livello di solvibilità di Gruppo

Il capitale e le riserve di pertinenza del Gruppo si attestano a 24.545 milioni di euro e l'aumento del 4,2% rispetto al 2015 è ascrivibile principalmente:

- al risultato di periodo di pertinenza del Gruppo;
- alla distribuzione del dividendo per 1.123 milioni di euro effettuata nel 2016, che ha permesso di trattenere parte dell'utile netto.

L'incremento della riserva attribuibile alle attività finanziarie disponibili per la vendita sostanzialmente si elide con le perdite derivanti dalla rivalutazione delle passività per fondi pensione a benefici definiti.

Veniamo adesso al livello di solvibilità sulla base della normativa vigente, Solvency II. Il Regulatory Solvency Ratio – che rappresenta la visione regolamentare del capitale del Gruppo e si basa sull'utilizzo del modello interno per le controllate che hanno ottenuto la relativa approvazione da parte del Collegio dei Supervisor e dell'IVASS – è risultato pari al 177%: tale aumento di 6 punti percentuali riflette principalmente l'effetto positivo dell'autorizzazione all'utilizzo del modello interno parziale di Gruppo anche per le attività del segmento Vita in Francia, in parte assorbito dalle modifiche al metodo di calcolo della solvibilità imposte nel corso del 2016, senza le quali tale indice sarebbe aumentato di ben 16 punti percentuali.

L'Economic Solvency Ratio, che rappresenta la visione economica del capitale del Gruppo ed è calcolato applicando il modello interno all'intero perimetro del Gruppo, si è posizionato al 194%:

ciò rappresenta una diminuzione di 8 punti percentuali, dovuta alle modifiche nel metodo di calcolo prima citate. Grazie alla suddetta approvazione dell'uso del modello interno per il business Vita in Francia, la distanza tra la visione regolamentare e la visione economica si è ridotta a 17 punti percentuali, rispetto ai 31 punti percentuali del 2015. Come possiamo vedere la posizione di solvibilità rimane forte.

L'evoluzione della raccolta premi e degli indicatori tecnici della Capogruppo

Concludo infine il mio discorso illustrando i dati della Capogruppo, della quale sottoponiamo oggi alla Vostra approvazione il relativo Bilancio d'Esercizio: vediamo innanzitutto i dati relativi alla raccolta.

I premi lordi contabilizzati ammontano complessivamente a 3.668 milioni di euro, in sensibile crescita del 17,3% rispetto al 2015. Possiamo osservare una crescita superiore al 15% nel segmento Vita, spiegata in gran parte dai positivi risultati derivanti dalla commercializzazione di nuovi prodotti assicurativi nel comparto delle polizze individuali da parte della sede di Hong Kong.

Il segmento Danni registra un incremento di circa un 20%, sino a raggiungere una raccolta totale di 1.660 milioni, essenzialmente riferibile allo sviluppo delle accettazioni riassicurative nei comparti Global Corporate & Commercial e Infortuni e Malattie.

Passando al Risultato industriale (cioè al risultato di sottoscrizione che, nel caso del segmento Vita include anche gli interessi tecnici) osserviamo che, per il **segmento Danni**:

- il loss ratio si attesta al 68,4%. L'aumento di 5,2 punti percentuali rispetto all'esercizio precedente risente principalmente di una maggiore sinistralità catastrofale proveniente dalla riassicurazione nei confronti di alcune compagnie del Gruppo;
- l'expense ratio evidenzia un incremento di 1,3 punti percentuali, in buona parte per maggiori oneri provvigionali sui nuovi trattati di riassicurazione del comparto Global Corporate & Commercial cui ho appena fatto riferimento.

Nel complesso, il combined ratio cresce di 6,5 punti percentuali sino all'89,6% per le ragioni appena esposte.

Il risultato industriale del **segmento Vita** è anch'esso in flessione del 22%, per effetto di una diminuzione di 110 milioni di euro nel risultato del lavoro indiretto, il cui saldo si attesta a 65,9 milioni: tale risultato è ascrivibile in massima parte ai minori risultati delle accettazioni provenienti dalle società del Gruppo ed è compensato sostanzialmente dal miglioramento di 80,7 milioni nel risultato del lavoro diretto, il cui saldo è diventato positivo, raggiungendo i 36,3 milioni di euro. A tale risultato si è giunti principalmente grazie ai migliori risultati della sede londinese (oggetto nel precedente esercizio di un rafforzamento delle riserve tecniche del comparto in run-off delle rendite individuali) e al comparto degli employee benefits.

Gli indicatori economici e patrimoniali della Capogruppo

Passiamo adesso ad esaminare l'evoluzione dell'utile (che ha raggiunto 1.096 milioni di euro, con un incremento del 17,7% rispetto al precedente esercizio) spiegato da:

- un lieve decremento 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 515,9 milioni, principalmente per i maggiori dividendi provenienti dalle società controllate e, in misura inferiore, per le minori perdite nette di realizzo su investimenti;
- un incremento degli oneri ordinari netti per 26,2 milioni, principalmente per i già citati aumenti degli interessi relativi alle emissioni obbligazionarie e delle spese di direzione e coordinamento;
- un sensibile decremento del risultato dell'attività straordinaria per 301,5 milioni, che nel 2015 beneficiava degli utili da realizzo derivanti dalla cessione infragruppo a Generali Holding Vienna della partecipazione in Generali Rückversicherung e dalla scissione non proporzionale di Telco S.p.A., per complessivi 293,5 milioni;
- un maggiore provento per imposte per 48,3 milioni, riguardante principalmente l'IRES netta.

Passiamo ora agli indicatori patrimoniali della Capogruppo, cominciando dal Patrimonio Netto, che si è attestato a circa 14,7 miliardi di euro, in linea con il precedente esercizio, in quanto il risultato d'esercizio è stato sostanzialmente compensato dal dividendo pagato.

L'indebitamento è appena superiore ai 13,9 miliardi di euro, in lieve crescita causa la nuova emissione di prestiti subordinati effettuata a giugno 2016 per 850 milioni, utilizzata per ritirare un'emissione di 869 milioni nel mese di febbraio di quest'anno: tale aumento si è visto parzialmente compensato da rimborsi di prestiti subordinati per 468 milioni, dal calo del controvalore in euro del debito denominato in sterline e dalla quota di rimborso annuale del prestito contratto per l'affrancamento dell'avviamento di Alleanza Assicurazioni per 64 milioni di euro.

Gli attivi raggiungono i 48,2 miliardi di euro e sono composti principalmente da partecipazioni di Gruppo per 29,6 miliardi, cifra allineata ai valori del 2015. Le riserve tecniche nette si attestano a 14,1 miliardi di euro, in lieve flessione. Infine, voglio sottolineare il livello di Solvibilità regulatory della Capogruppo, calcolato secondo il modello interno del Gruppo, che si attesta a un ragguardevole 238,4%.

I flussi di cassa ricevuti dalle controllate e la generazione di cassa operativa netta

I dividendi pagati dalle controllate sono aumentati del 20% rispetto al precedente esercizio, superando i 2,4 miliardi di euro: tutti i principali paesi di operatività del Gruppo hanno aumentato le loro rimesse, grazie alle efficaci iniziative messe in atto dal management. Tali rimesse hanno evidentemente un effetto positivo sulla liquidità della Capogruppo.

La generazione di cassa operativa netta della Capogruppo è calcolata sommando i dividendi versati dalle controllate con il risultato positivo di riassicurazione e sottraendo gli interessi sul debito e le spese per le attività di direzione e coordinamento. Questo risultato cresce di un 19% nel 2016 sino a 1,9 miliardi di euro: ciò consente di proporre a quest'Assemblea un aumento di 8 centesimi del dividendo per azione sino ad 80 centesimi.

Osservazioni conclusive

Riassumendo, attraverso la mia presentazione ho voluto mostrare che il Gruppo ha concluso l'esercizio 2016 con delle cifre particolarmente solide, che sono state il risultato di:

- un approccio sempre più disciplinato nel segmento Vita e la ripresa nel segmento Danni;
- la focalizzazione sull'eccellenza nella sottoscrizione e la sempre maggior efficienza nella gestione dei costi;
- la gestione prudente del portafoglio investimenti, con redditi correnti sostanzialmente stabili
- una solvibilità robusta e dei flussi di cassa crescenti, che consentono di proporre un ulteriore aumento del dividendo.

Desidero infine sottolineare anch'io che i risultati raggiunti sono il frutto dell'impegno costante e del talento di tutti i nostri dipendenti, dirigenti e collaboratori, che sono la vera forza delle Generali.

Molte grazie per l'attenzione.