

**Intervento del GROUP CFO
Dott. Alberto Minali**

Signori Azionisti,

buongiorno a tutti. Spetta a me di nuovo l'onore, anche quest'anno, di presentarvi il bilancio di Assicurazioni Generali e di illustrare, con un maggior grado di dettaglio, quanto il Group CEO ha già delineato.

Risultati chiave 2014

Il risultato operativo di Gruppo si attesta attorno ai 4,5 miliardi di euro e la Compagnia è in crescita in tutti i settori di attività ed in tutte le linee di *business*. Sottolineo che il risultato operativo del Gruppo non è stato conseguito con manovre di natura finanziaria, ma piuttosto con una costante attenzione alla politica sottoscrivitiva dei rischi e alla politica degli investimenti. Dietro a questi numeri non c'è nessuna manovra, ad esempio, relativa alle riserve sinistri: la politica di riservazione del Gruppo, soprattutto nel *business* Danni, è sempre improntata alla massima prudenza e con un grandissimo livello di attenzione non solo, quindi, nella sottoscrizione dei rischi, ma anche nella liquidazione dei sinistri.

I nostri numeri, come diceva il Dott. Greco, sono effettivamente molto solidi. Il risultato operativo misurato sul capitale che voi azionisti avete investito supera il 13%, mentre l'anno scorso si attestava all'11,7% (questo indicatore è un rapporto tra il risultato operativo di Gruppo e il patrimonio netto del Gruppo).

Il patrimonio netto è quindi cresciuto nel tempo e, conseguentemente, questo 13% deve essere letto come un indicatore di eccellenza all'interno del panorama assicurativo mondiale. Ogni unità di capitale investito rende, in termini operativi, più del 13% e credo che vi siano veramente pochi investimenti nel settore assicurativo che danno questo tipo di *performance*.

L'utile netto è di 1.670 milioni di euro ma, se lo depuriamo dagli eventi straordinari e dalle svalutazioni, si arriva ad un utile netto normalizzato del Gruppo che supera i 2 miliardi di euro. Questo è un dato molto importante perché c'è, in effetti, un po' di dispersione di valore dal risultato operativo al risultato netto e l'impegno di tutto il *management team* è quello di ridurre il più possibile questa distanza tra quanto di buono facciamo, in termini di risultato operativo, e quanto riusciamo a generare in termini di risultato netto.

Il patrimonio netto del Gruppo arriva a 23,2 miliardi di euro e il ratio Solvency I (ante operazione Banca della Svizzera Italiana) è del 156%. Se considerassimo anche la dismissione di BSI – ed è un'operazione che contiamo di chiudere entro i prossimi mesi – arriveremmo al 164%.

Risultato operativo per segmento

Per quanto riguarda il risultato operativo, rispetto all'anno scorso, si registrano oltre 390 milioni di euro di contributo del *business* Vita: questo non è dovuto soltanto al fatto che abbiamo mantenuto sostanzialmente costanti le spese attribuite a tale settore, che il

risultato tecnico del *business* Vita è ancora molto buono e che la marginalità dei nostri prodotti è ancora in crescita, ma dipende anche dalla politica finanziaria, dai redditi correnti e dalle decisioni prese dal *management* che hanno anticipato la discesa dei tassi di interesse (che avrà degli impatti importanti su tutto il settore assicurativo negli anni a venire).

Il contributo del *business* Danni è di circa 200 milioni di euro e deriva dalla buona qualità della sottoscrizione, quindi da una sana e prudente gestione dell'assunzione dei rischi e della liquidazione dei sinistri.

Il rimanente risultato operativo si riassume nel segmento definito "Holding e altre attività", che è stato costituito quest'anno, raccoglie una serie di attività finanziarie non-Vita e non-Danni e risente in maniera decisiva del forte contributo di Banca Generali, la quale sta collocando proficuamente in Italia i prodotti assicurativi grazie ad una rete di promotori particolarmente efficiente.

Dal risultato operativo al risultato netto

Partendo da un risultato operativo di 4.508 milioni di euro, si arriva quindi ad un risultato netto di 1.670 milioni di euro.

Nel passaggio tra questi due elementi, ci sono diversi punti di attenzione.

Innanzitutto 200 milioni di euro di risultato che risente, in negativo, sia delle operazioni di *liability management* sia di una prima importante svalutazione relativa a Ingosstrakh.

Nel corso dell'anno 2014, infatti, anche per sfruttare l'andamento dei tassi di interesse, abbiamo deciso di anticipare la congiuntura e ricomprare sul mercato una serie di titoli ibridi Generali che scadevano tra giugno 2016 e febbraio 2017, approfittando del fatto che quei titoli obbligazionari, da noi emessi in passato, avevano una cedola troppo alta rispetto a quella prevalente sul mercato. Chiaramente, quando si vanno a comprare titoli obbligazionari sul mercato, bisogna offrire un premio che costituisce un costo dell'operazione di *liability management* e che entra, quindi, in questa voce di bilancio. Sottolineo però che il costo medio ponderato del debito è sceso, in quanto il riacquisto è un'operazione a valore aggiunto positivo. Abbiamo ricomprato titoli di debito particolarmente costosi per rifinanziarci, per lo stesso ammontare, con titoli di debito meno costosi.

Per quanto riguarda la svalutazione di Ingosstrakh, in cui abbiamo una partecipazione del 38,5%, abbiamo risentito della crisi tra Ucraina e Russia, che ha determinato un forte collasso della valuta russa, peraltro non copribile sui mercati finanziari con strumenti derivati. Conseguentemente, alla fine del 2014, abbiamo dovuto valutare tale partecipazione in rubli ad un tasso di cambio sfavorevole. Si tratta di un effetto *currency* che peraltro è stato recuperato nei primi mesi dell'anno, ma è automaticamente derivante dalla nostra politica sulle svalutazioni: una politica, ripeto, molto severa e molto precisa, per fare sì che il bilancio fotografi la situazione degli attivi patrimoniali in tempo continuo.

L'altro elemento importante è costituito dall'ammontare dei finanziamenti che vanno a scaricare, nel conto economico, il costo del debito: si tratta di 740 milioni di euro che arriveranno, verso fine 2015, a 690 milioni di euro. E' importante ridurre il costo del debito perché tutto ciò che non viene pagato ai debitori può, teoricamente, essere pagato agli azionisti. La decisione della Società è stata quella di ridurre non solo lo *stock* del debito, ma anche il costo del debito, per generare più cassa e più dividendi in futuro.

Infine, 1.124 milioni di euro sono costituiti dal carico fiscale pagato dalla Compagnia, con un *Tax Rate* del 36%.

Quindi, la crescita del Gruppo, vista nel risultato operativo, comincia a tradursi anche nel risultato netto di 1.670 milioni di euro, che sale ad oltre 2 miliardi di euro se non si prendono in considerazione le svalutazioni di Ingosstrakh, la multa di 211 milioni di dollari su BSI e l'impatto negativo della Polonia, già accennato dal Dott. Greco.

Flusso di cassa di Gruppo 2014

Passando ad un focus sulla generazione di cassa 2014 per paese, vi evidenzio come, nei primi due anni del vigente Piano Strategico, si è cercato di dare enfasi alla generazione di capitale, alla politica di dismissione degli attivi e, infine, al reinvestimento di capitale in *business* ad alta crescita. Adesso è il momento di focalizzarci sempre di più sulla cassa e l'anno scorso è stato proprio avviato un programma centralizzato di tesoreria.

Dalle unità operative arriva alla *holding* la cosiddetta *remittance ratio*, il 73% della loro cassa, che viene utilizzata per il pagamento degli interessi sul debito, per il pagamento del carico fiscale e che diventa, infine, anche disponibile per il pagamento dei dividendi agli azionisti. L'obiettivo della Compagnia è proprio quello di riuscire a produrre, a livello locale, più cassa di quella che siamo stati in grado di generare fino ad ora.

L'Italia è un grandissimo contributore di cassa; la Francia è in recupero, avendo avviato un interessante programma di ristrutturazione, e fornirà cassa tramite dividendi al Gruppo a partire dal prossimo anno; la Germania, nonostante sia anch'essa interessata da un futuro programma di ristrutturazione, rimarrà un grande contributore.

L'obiettivo del Gruppo è quello di incrementare la cassa per la *holding*, mirando poi ad un reinvestimento nei vari territori di operatività per generare ancora più liquidità.

Nel 2014, il flusso di cassa netto, ante dividendi, è stato pari a 1 miliardo e 200 milioni di euro: per il 2015 contiamo di arrivare attorno a 1 miliardo e 500 milioni di euro, cercando di ripensare al portafoglio prodotti anche in un'ottica di incremento cassa da esso generata.

Patrimonio netto

Il patrimonio netto è cresciuto a 23,2 miliardi di euro, con una variazione rispetto l'anno scorso di circa 4 miliardi di euro, legata all'andamento dei mercati finanziari. La discesa dei tassi di interesse ha, infatti, incrementato il valore di bilancio degli attivi, ma tale andamento positivo dei mercati finanziari ha una caratteristica di fragilità: un ipotetico rialzo dei tassi di interesse di 100 *basis point*, infatti, farebbe contrarre di circa 2,8 miliardi il valore del patrimonio.

Margine di solvibilità

Passiamo ora ad analizzare l'evoluzione del margine di solvibilità regolamentare, che parte dal patrimonio netto e considera anche i titoli di debito che formano capitale: dal 141% al 31 dicembre 2013 si arriva al 156% di fine 2014 (con possibili ulteriori punti a chiusura dell'operazione BSI).

Anche il margine risente dell'andamento dei mercati finanziari, ma beneficia soprattutto dell'attività di vendita degli attivi e dell'attività di gestione dinamica del debito.

Solvibilità economica

I numeri di solvibilità economica segnalano la rischiosità del nostro *business*, a fronte di un *solvency ratio* che è passato dal 184% del 2013 al 151% del 2014, oscillazione, questa, legata alla discesa dei tassi di interesse che ha determinato due effetti: il capitale disponibile si è leggermente ridotto, mentre il capitale di rischio è aumentato di molto. Questo indicatore ci dice che noi dobbiamo continuare in quella attività di generazione endogena di capitale anche con la nuova metrica di Solvency II, per riuscire ad avere un Gruppo sempre più forte.

Il 65% del nostro capitale di rischio è riferito al *business* Vita e, conseguentemente, il bilancio del gruppo Generali ha un'alta sensibilità alle oscillazioni dei tassi di interesse. Il 40% di questo capitale è in Italia, circa il 20% in Francia ed il 20% in Germania. Quindi le Generali sono un gruppo con un'esposizione di rischio fondamentale europea e riferita al ramo Vita. Stiamo lavorando molto per orientare la produzione verso il *business* danni e ridurre la *sensitivity* del nostro *business* Vita ai tassi di interesse, per essere meno volatili e meno vulnerabili nel caso in cui i tassi dovessero permanere a questo livello.

Leva finanziaria

Nel 2012, quando questo *management* è entrato in carica, la società era poco capitalizzata e fortemente indebitata. In un contesto di bassi tassi di interesse, ridurre la leva finanziaria è stato un esercizio non banale.

Abbiamo operato su tre fronti. Innanzitutto abbiamo ridotto il costo del debito, passando dal 5,9% al 5,6% (30 *basis point* di riduzione su circa 12 miliardi di debito); abbiamo poi allungato la scadenza media del debito, passando da circa 5,2 anni a quasi 7, omogeneizzando le scadenze. Adesso il profilo del debito delle Generali è un profilo molto più omogeneo, non ci obbliga più a compiere operazioni di rifinanziamento e ci consente di pianificare il finanziamento e l'emissione del debito. Infine, il terzo fronte è costituito dall'*interest coverage ratio*, ovvero il rapporto tra il risultato operativo e il costo del debito: nel 2013 si attestava al 3,6, nel 2014 al 5 e prevediamo di raggiungere un 6 per la fine del 2015. Questo significa che il nostro reddito operativo è capace di pagare sei volte il costo del debito. Abbiamo quindi veramente reso efficiente la struttura della leva finanziaria, riducendo il debito senior e rafforzando, invece, la componente di debito subordinato, che costituisce capitale disponibile per il Gruppo.

Vita: indicatori finanziari principali

Fotografando la situazione del *business* Vita, possiamo vedere una forte crescita dei premi lordi (+11,2% da fine 2013 a fine 2014), anche se siamo cresciuti poco nel *business* tradizionale (quasi 4%), mentre abbiamo segnato un buon risultato nel *business unit linked*, che assorbe poco capitale e consuma poca cassa. Abbiamo iniziato un grande lavoro sulle reti distributive, sugli schemi di incentivazione e sugli schemi commissionali per riorientare la produzione.

La raccolta netta si attesta a 12,7 miliardi di euro, un numero che poteva anche essere più elevato, ma che è il risultato della nostra oculata gestione del capitale, funzionale a mantenere alta la redditività del Vita e consumare meno cassa.

L'Italia e la Francia sono i due paesi che hanno fornito un grande contributo in termini di nuova produzione, mentre in Germania è stata volutamente ridotta la spinta propulsiva per sottoscrivere meno rischio nel *business* Vita tradizionale, che, in quel contesto di mercato,

con quei tassi di interesse, diventa molto difficile da sostenere in termine di capitale. La nuova produzione cresce del 33% (1,2 miliardi di euro al 31 dicembre 2014) e il margine sugli APE, cioè la redditività per unità di capitale investito, si attesta al 24%; questi sono numeri di assoluta eccellenza anche rispetto ai grandi operatori internazionali con cui spesso ci confrontiamo.

Le riserve matematiche a livello di Gruppo sono sempre più stabili e in crescita: ogni anno abbiamo circa il 5% di tasso di scadenza, ma la nuova produzione genera nuovo *business* e i riscatti sono in diminuzione. All'interno delle riserve matematiche va posta particolare attenzione ai tassi minimi garantiti: il minimo garantito di portafoglio si attesta attorno al 2%, la nuova produzione ha un minimo garantito dell'1% e, nel primo trimestre 2015, l'abbiamo ulteriormente ridotto. Ciò significa che la rischiosità delle nostre attività Vita è diminuita nel tempo e che, quindi, ci aspettiamo ancora un grosso contributo da tale attività nel risultato operativo del Gruppo.

Danni: indicatori finanziari principali

Per quanto riguarda invece il ramo Danni, si evidenzia una situazione *a macchia di leopardo*: in alcuni mercati si registra una forte guerra tariffaria, in particolare in Italia ed in Francia: sia nel *business* Auto sia in quello non-Auto soffriamo una perdita di premi, che però è bilanciata da un ottimo andamento dei sinistri pagati e riservati, per cui la profittabilità del *business* è adeguata. In altri mercati invece godiamo ancora di un cosiddetto *hardening*: in Germania e nei Paesi dell'Est Europa i tassi di premio sono in crescita e quindi la nostra diversificazione territoriale tende a compensare l'effetto negativo dell'Italia e della Francia in termini di premi.

Il *combined ratio* è sceso al 93,8%, che è il livello più basso tra i grandi *competitor* europei: questo calo di 1,9 punti percentuali non è però accompagnato da alcuna manovra sulle riserve, che anzi sono state ulteriormente rafforzate in Francia, in Brasile e un po' anche in Italia. E' importante dirlo, perché questi sono numeri che non dipendono da politiche di bilancio, ma dalla vera e propria qualità del *business*.

Le catastrofi naturali nel 2014 sono state inferiori a quelle registrate nel 2013 e da noi preventivate in sede di pianificazione di bilancio, mentre, al contrario, in questa prima parte del 2015, sono stati rilevati più eventi catastrofali di quanto inizialmente previsto.

Il risultato operativo è eccellente, in crescita del 13%, pari a 1,8 miliardi di euro: non abbiamo segnali di deterioramento della frequenza sinistri, che costituiscono il grande indicatore di rischio potenziale nel nostro *business*, anzi in alcuni mercati tale frequenza continua a diminuire.

Focus sul segmento Holding e altre attività

Il segmento dei servizi finanziari (+8,9%) comprende, oltre alle spese di *holding*, tutto il *business* delle banche ed in particolare Banca Generali.

Banca Generali ha avuto una crescita fortissima delle masse e delle *performance fee* ed ha la capacità di vendere prodotti *unit linked* tramite la propria rete di promotori finanziari che incide fortemente nel *business* Vita del Gruppo in Italia

Dati capogruppo: indicatori principali

Assicurazioni Generali – che poi è l'entità che giuridicamente eroga il dividendo – non è

più una Capogruppo “operativa” in senso stretto. Come holding ha tre funzioni fondamentali:

- una funzione di riassicuratore di Gruppo: nel 2014 è continuata la centralizzazione della riassicurazione contrattuale presso gli uffici di Trieste e questa strada verrà intrapresa anche per l’ottimizzazione della riassicurazione facoltativa;
- la seconda funzione è quella di gestore del capitale, perché alloca il capitale nelle diverse articolazioni del Gruppo stesso;
- la terza funzione è quella di emittente di debito.

L’esercizio 2013 è stato caratterizzato dal conferimento, in data 1° luglio 2013, del ramo d’azienda denominato ‘Direzione per l’Italia’ di Assicurazioni Generali S.p.A. in INA Assitalia, poi rinominata Generali Italia.

Di conseguenza, per permettere la comparabilità dei dati significativi, sono stati predisposti dati supplementari “pro forma”, ottenuti apportando ai dati storici appropriate rettifiche per riflettere retroattivamente gli effetti del conferimento.

I premi della Capogruppo sono quindi numeri difficili da interpretare perché rappresentano anche i premi di riassicurazione e i premi delle nostre *branch*. Ad ogni modo anche questa *holding* particolarmente ricca di capitale e di riserve ha un ottimo risultato in termini di *combined ratio* (87,7%) e di utili di periodo (738 milioni di euro). E’ una fotografia della *holding* anomala rispetto al passato perché, fino al 2013, venivano ricomprese tutte le *operation* in Italia, mentre, a partire dal 2014 questo è stato correttamente separato con la nascita di Generali Italia.

In conclusione, le funzioni della *holding* sono funzioni di indirizzo, di controllo e di governo, di gestione del capitale, del debito e di uso efficiente della riassicurazione.

Performance del gruppo Generali nel 2014

Passo infine a descrivervi brevemente la *performance* del titolo Generali e tutte le attività che abbiamo fatto in termini di comunicazione.

Nell’orizzonte temporale del 2014, il titolo ha performato come il FTSE Mib, ma meno dell’indice assicurativo (DJ Insurance Index). Questo però non dà effettivamente una buona rappresentazione di tutto il lavoro che è stato fatto, in termini di efficienza, di efficacia e di gestione dei rischi. E’ una fotografia, in un certo senso, ingrata rispetto a tutto il lavoro che il *management team* ha compiuto sotto la guida del Dott. Greco.

In termini di comunicazione, siamo riusciti a ridurre il numero delle valutazioni negative degli analisti, grazie ad una interlocuzione molto forte con gli stessi e a ridurre anche il numero delle valutazioni neutrali, aumentando il numero degli analisti positivi sul titolo Generali che hanno espresso poi un *target price* medio attorno ai 19 euro.

Abbiamo quindi lavorato su due mercati: il mercato azionario, nel senso che abbiamo incontrato molti investitori, in particolare anglosassoni e americani, cercando di far loro capire il modello di *business* Generali, l’unicità del nostro Gruppo e del titolo Generali. Abbiamo poi lavorato molto anche sul debito nel senso che, prima di ogni emissione e anche immediatamente dopo, abbiamo fatto una serie di *roadshow*, di conferenze, di incontri con gli analisti, per far capire loro che il capitale di debito per noi è molto importante.

Sono particolarmente soddisfatto di questi risultati, che credo siano ascrivibili al lavoro di 77.000 dipendenti e non è un caso che nel bilancio di quest’anno voi vediate le fotografie

delle nostre persone, che sono il vero capitale del Gruppo, oltre a quello che voi azionisti avete apportato. Grazie.