

Intervento del GROUP CFO

Dott. Alberto Minali

Signori Azionisti,

buongiorno a tutti e grazie ancora di essere qui oggi. Spetta a me il compito di illustrarvi il bilancio del Gruppo ed è molto importante iniziare da una analisi del risultato operativo che, come voi sapete, è la metrica con la quale noi misuriamo la nostra performance e la redditività, ovvero la nostra capacità di generare valore.

Il **risultato operativo** cresce del 5%, nonostante i numerosi mercati difficili in cui operiamo: viviamo un market momentum particolarmente difficile, soprattutto in Italia, in Spagna ed in Francia.

La composizione del risultato operativo va analizzata con molta attenzione. Il risultato operativo Vita è in crescita nonostante un basso livello dei tassi d'interesse, che, come sapete, determina una riduzione potenziale della redditività dei nostri investimenti che siamo riusciti a controbilanciare con efficaci misure. Il risultato operativo Danni è in aumento, nonostante nel 2013 abbiamo avuto un forte impatto dalle catastrofi naturali. Le catastrofi naturali sono eventi imprevedibili, nonostante ciò noi, già nel nostro business plan, teniamo conto di alcuni elementi di catastrofi naturali nel calcolo della combined ratio target. E' tuttavia importante che l'impatto delle catastrofi naturali sia mitigato da una struttura di riassicurazione molto efficace, struttura che recentemente abbiamo anche arricchito con un Cat Bond che, pochi giorni fa, abbiamo emesso nel mercato per proteggere ulteriormente il nostro business. Ci tengo a sottolineare che questo risultato operativo è l'architrave del nostro bilancio perché va a determinare un importante risultato netto.

Come ha già detto il dott. Greco, il nostro risultato netto è il migliore degli ultimi anni, siamo quasi a quota Euro 2 miliardi, e vorrei che il messaggio principale che passasse oggi è che questo risultato operativo non ha componenti straordinarie: esso nasce veramente dalla forza del Gruppo ed è il risultato operativo e il risultato netto che poi consentono poi di pagare o di proporre a voi azionisti questo importante dividendo, fermo restando che l'obiettivo del rafforzamento del capitale – che noi raggiungeremo in anticipo rispetto al piano – è l'obiettivo prioritario.

Il margine di solvibilità si attesta attorno al 150%. Recentemente abbiamo emesso un nuovo strumento subordinato e quindi andiamo ad aggiungere altri punti di capitale alla nostra solvency. Conseguentemente, la posizione di capitale e la posizione reddituale del Gruppo sono forti in maniera tale che si possa, nei prossimi anni, migliorare la nostra leadership e la nostra capacità produttiva nel mercato.

Impatti straordinari intercorsi nel 4° trimestre 2013. Passo ora a spiegare perché il nostro risultato netto non ha componenti straordinarie. Sono state compiute tutta una serie di operazioni nel corso del 2013, con un impatto di poche decine di milioni di Euro (l'utile netto rettificato equivale cioè all'utile netto di Gruppo). Abbiamo innanzitutto rivalutato le quote di Banca d'Italia: si tratta di una rivalutazione ex lege, sulla quale per molti giorni si è discusso se dovesse transitare a conto economico o a patrimonio netto. Grazie a questa rivalutazione, noi abbiamo beneficiato di Euro 255 milioni, che non sono stati spesi

immediatamente nel risultato netto perché siamo riusciti a porre in essere alcune misure per rendere il bilancio ancora più solido e ancora più prudente.

Abbiamo, inoltre, svalutato una componente di goodwill derivante dall'acquisizione di Banca del Gottardo, effettuata dalla Banca della Svizzera Italiana.

Abbiamo adeguato il valore della partecipazione Telco ai valori di mercato, il che significa che voi azionisti non avrete più nessun impatto negativo dall'operazione Telco.

Abbiamo rafforzato le riserve in Francia, sia per adeguarci ad una normativa sui danni alla persona, sia perché crediamo che competere in Francia richieda avere un alto livello di riservazione, in un mercato veramente molto competitivo come quello francese. Vi informo che, oltre alla riservazione effettuata ex lege, abbiamo incrementato di Euro 100 milioni il surplus delle riserve sinistri e questo a testimonianza della forza del Gruppo preservando il risultato operativo. Conseguentemente il risultato operativo dovrebbe essere letto sommando ulteriori Euro 100 milioni, se non tenessimo conto dell'impatto della riservazione in Francia.

Come è logico, abbiamo anche pagato delle imposte (il governo ha modificato le aliquote Ires a fine anno) ed abbiamo ricostituito il capitale perché una delle quote del nostro stesso capitale (un prestito che ci era stato concesso) non era stato considerato dall'autorità di controllo qualificabile ai fini del capitale: quindi l'emissione del subordinato di pochi giorni fa ha proprio la funzione di ricostituire questo capitale e di dare ulteriore forza alla nostra solvency.

L'effetto combinato di tutte queste misure – che in un singolo trimestre noi abbiamo portato nel bilancio del Gruppo – è di Euro 17 milioni, questo a conferma che il nostro utile netto nasce dall'utile operativo e non è influenzato da partite particolari e straordinarie.

Risultato operativo per segmento. Se guardiamo invece il dettaglio, cioè il contributo delle diverse componenti del business al risultato operativo, emerge l'apporto positivo sia del business Danni che di quello Vita; entrambi hanno superato le nostre aspettative di piano, tenendo conto che operiamo in mercati difficili, dove segnaliamo una contrazione dell'attività economica in alcuni territori, una sinistralità che ancora tiene molto bene, ma una guerra tariffaria latente in molti mercati che può essere una premessa per un leggero peggioramento della sinistralità nei prossimi mesi.

Dal risultato operativo al risultato netto. Esaminando poi il passaggio dal risultato operativo al risultato netto, ci sono due elementi che vi devo sottolineare. Il primo elemento è costituito dall'ammontare delle altre spese non operative nette che totalizzano circa Euro 1 miliardo e di cui vi ho già dato il dettaglio: Il secondo elemento è il grosso peso continuo e costante sull'utile di periodo degli interessi passivi derivanti dal debito: noi abbiamo già iniziato nel 2013 un percorso virtuoso di riduzione del debito (circa Euro 500 milioni), percorso che continueremo a fare nel corso del 2014 quando almeno Euro 700-800 milioni di debito non verranno rifinanziati. Inoltre ridurremo la componente di debito *senior*, sostituendolo con debito subordinato, quindi andremo a cambiare la composizione del debito cercando di ridurre il peso sull'utile di periodo. E questo chiaramente per dare ancora maggior forza e maggior dimensione all'utile di periodo.

2013 Flusso di cassa di Gruppo. L'altra faccia della moneta è la cassa: abbiamo spinto molto su un progetto di tesoreria centralizzata di cassa che ha la sua origine e la radice qui, proprio a Trieste, per cui la *holding* non è soltanto una *holding* di partecipazioni, non è soltanto una *holding* che effettua attività riassicurativa, ma è una *holding* che raccoglie

cassa dalle diverse entità del Gruppo. Quindi, compatibilmente con i piani di sviluppo delle entità operative e con le loro necessità di cassa, tutto il *surplus* dev'essere portato nella *holding*, attraverso un'architettura di tesoreria che consente di trasferire cassa dalle entità operative alla *holding* e consenta alla *holding* di reinvestire cassa nelle entità operative. La cassa è lo strumento con il quale noi realizziamo il nostro piano di investimenti. Avevamo un obiettivo di cassa di oltre Euro 2 miliardi, superiore a quello del 2012: l'abbiamo già raggiunto e superato ed abbiamo aumentato il cosiddetto tasso di *remittance* (cioè la quantità di cassa che dalle entità operative va verso la *holding*). Abbiamo inoltre superato il 70% di *remittance ratio*, il che significa che siamo molto efficienti nella gestione della cassa e questa efficienza è anche dimostrata dal fatto che, come primo gruppo assicurativo al mondo, stiamo procedendo con l'*application* nel mercato interbancario: le Generali saranno un operatore come le grandi banche centrali ed internazionali, capaci di interloquire con il mercato interbancario come prestatore di cassa e prenditore di cassa. Tutto questo proprio in ragione del fatto che *holding* svolge questa importante funzione di centralizzazione dei flussi di cassa, che sono poi prodromici al pagamento degli interessi del debito e al pagamento del dividendo ai voi azionisti.

Patrimonio netto. Il patrimonio netto del Gruppo è salito per effetto non solo dei mercati finanziari ma della capacità del Gruppo di generare reddito operativo: noi sappiamo che se non generiamo reddito operativo non siamo in grado di generare risultato netto e non siamo in grado di raggiungere gli obiettivi ambiziosi che abbiamo in termini di rafforzamento del capitale. Quindi la chiave di volta di tutta la nostra azione manageriale è l'aumento del risultato operativo.

Margine di solvibilità. Il capitale viene consumato dal *business* che cresce e viene generato dalle attività finanziarie di *disposal* e di reddito che noi siamo in grado di portare a termine. Il nostro Gruppo, tramite il servizio pianificazione strategica a Trieste, effettua un continuo monitoraggio dell'assorbimento di capitale nel corso del tempo; quindi quando spingiamo il *business* lo indirizziamo verso quelle forme che attirano e assorbono meno capitale, perché sappiamo che il capitale è ancora una risorsa scarsa, è il vostro capitale, quindi abbiamo il massimo rispetto di questo capitale che ci avete dato e lo dobbiamo utilizzare in maniera molto efficiente. Il risultato operativo del 2013 genera 9 punti di Solvency ed è la premessa per raggiungere anzitempo i *target* che ci siamo dati.

Vita: principali indicatori finanziari. Entriamo adesso molto velocemente nella spiegazione dei cosiddetti segmenti di *business*. Il primo è il *business Vita*: noi abbiamo premi lordi sostanzialmente stabili, ma la raccolta netta dimostra che le nostre reti sono in grado ancora di vendere *business Vita*. Dobbiamo quindi vendere *business* con alta marginalità che assorba poco capitale. Questa alta marginalità viene evidenziata da due indicatori: dal fatto che il risultato operativo vita sugli investimenti è di fatto stabile, tenendo presente la riduzione dei tassi di interessi e degli *spread* su tutte le *asset class* finanziarie, compensati da grossi sforzi in termini di costruzione dei prodotti assicurativi. E tenendo altresì presente che il margine, che è passato dal 19,2 al 21%, segnala esattamente che il Gruppo ha posto molta enfasi sulla profittabilità dei prodotti assicurativi che andiamo a vendere. Anche in questo caso la cassa torna in gioco perché abbiamo ridotto l'assorbimento di alcuni prodotti e siamo stati molto efficienti nell'indirizzare questo sforzo produttivo. Quindi, nonostante i premi siano sostanzialmente stabili, dietro questi premi c'è un risultato operativo molto buono in crescita, perché c'è una raccolta netta molto forte soprattutto di prodotti di alta qualità e di alta profittabilità.

Non Vita: indicatori finanziari principali. Se guardo invece al business non vita, vedo una stasi dei premi (ma tenete presente che operiamo in molti mercati che sono difficili e

che sono altamente competitivi) e una combined ratio che è ulteriormente migliorata. Esaminando questa combined ratio bisogna considerare sempre il rafforzamento delle riserve fatto sia in Francia che, verso fine anno, in Italia, per essere ancora più pronti a giocarci questa sfida competitiva in due mercati veramente importanti.

L'impatto delle catastrofi è alto in termini di combined ratio, ma sarebbe stato ancora più alto se non avessimo avuto una efficace struttura riassicurativa che ha ridotto l'impatto delle perdite dal lordo al netto in maniera veramente significativa. Quindi il risultato operativo vita è solido, è forte, non abbiamo giocato con le riserve, ma, al contrario, le abbiamo rafforzate in un anno molto importante in cui abbiamo raggiunto uno dei migliori risultati della nostra storia.

Segmento finanziario: indicatori principali. Il segmento finanziario è un segmento che dà sempre molta soddisfazione al Gruppo in termini di raccolta: nel 2013 abbiamo superato gli Euro 100 miliardi masse per conto terzi. C'è stata una forte contrazione del rapporto costi-ricavi, proprio perché i ricavi sono cresciuti e questa è la risultante di grandi sforzi produttivi, in particolare dei nostri colleghi in Italia, che tramite una rete molto efficace di promotori finanziari riescono a produrre significativi volumi di business.

Dati capogruppo: indicatori principali. Passo ora ad illustrarvi il bilancio della capogruppo. E' difficile guardare questi dati, perché nel 2013 abbiamo realizzato lo scorporo dell'attività verso Generali Italia. Conseguentemente i dati della Capogruppo sono un po' difficili da leggere perché è il primo anno di discontinuità.

La cosa importante da dire è che la Capogruppo ha tre funzioni.

La funzione di holding riassicurativa e assicurativa: noi siamo una società a Trieste che gestisce il Gruppo e che fa fronte alle esigenze riassicurative di gruppo. Quindi Holding di partecipazione e riassicuratore di gruppo. Abbiamo adesso questa terza funzione, che è quella del tesoriere di gruppo, nel senso che la cassa e i flussi di cassa devono arrivare a Trieste per essere poi reinvestiti nei diversi piani di attività e di sviluppo che abbiamo in mente.

Performance del titolo Generali nel 2013. Io vorrei chiudere il mio intervento dando conto anche dello sforzo molto forte che abbiamo fatto, non soltanto in termini di risultato operativo, ma anche in termini di colloqui e di interlocuzione con i mercati finanziari. Sapete che abbiamo performato meglio del FTSE Mib, i nostri analisti finanziari che ci seguono da un po' di mesi hanno modificato al meglio le loro raccomandazioni: quest'anno abbiamo 14 raccomandazioni positive sul titolo, due neutrali e due negative, e ciò significa che la percezione di Generali nel mercato finanziario è veramente molto buona e soprattutto abbiamo fatto un sacco di lavoro sia nel mercato azionario che in quello del debito. Abbiamo incontrato centinaia di investitori a Milano, New York, a Londra, in Asia. Abbiamo alzato il livello di qualità del nostro dialogo con il mondo finanziario e devo dire che, soprattutto sulla parte del debito, abbiamo fatto un eccellente lavoro, prova ne è il fatto che quando andiamo ad emettere debito sul mercato finanziario, il debito di Generali è fortemente richiesto: abbiamo sempre una richiesta 7-8 volte superiore alla nostra domanda e questo significa che agli occhi degli investitori abbiamo raggiunto quel livello di reputazione e di credibilità che è fondamentale per poter poi continuare a raggiungere i risultati che voi ci chiedete.

Dico anche con una punta di orgoglio che molta di questa attività non è fatta soltanto dal dott. Greco e dal sottoscritto, ma anche dai nostri giovani collaboratori, quindi stiamo creando anche delle seconde linee di manager che sono in grado di parlare con i mercati

internazionali, sia con il mercato azionario che con quello del debito. Non menziono il lavoro che è stato fatto con le agenzie di rating, ma senza quel lavoro che il dott. Greco ha già illustrato noi avremmo avuto oggi meno capacità di portare i nostri strumenti di debito sul mercato finanziario, avremmo pagato molto di più in termini di spread e saremmo stati sicuramente molto meno attraenti. Quindi c'è tutto un sistema di lavoro di governance che poi si materializza in un buon risultato per gli azionisti e un ottimo posizionamento del gruppo Generali nel mondo.

Nel chiudere la mia presentazione, vi confermo ancora una volta che il bilancio che vi proponiamo è un bilancio solido, è un bilancio prudente, ci sono grandi elementi di speranza e di forza nel Gruppo e certamente noi, essendo ambiziosi di natura, abbiamo l'obiettivo di arrivare ancora di più a punte di eccellenza ed è per questo che, assieme al dott. Greco, lavoriamo intensamente. Grazie.