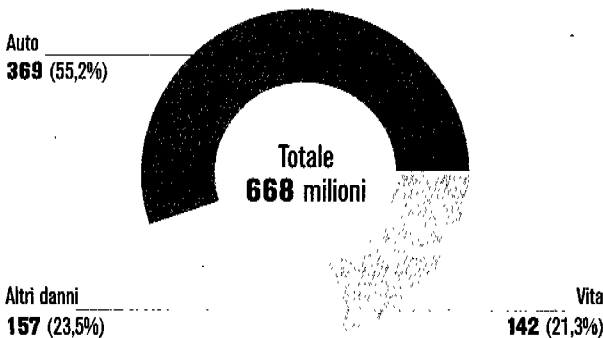


# Vittoria, entro il 2013 premi raddoppiati a 1,3 miliardi

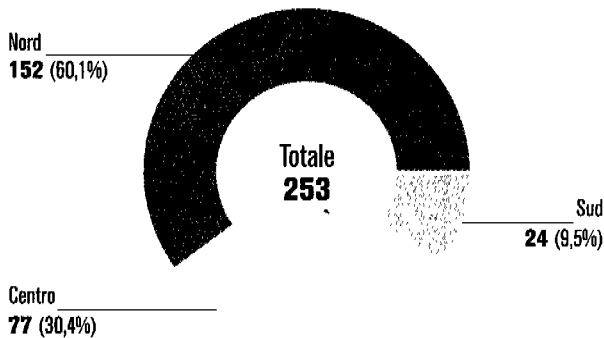
## Premi

Stime 2008, dati in milioni di euro



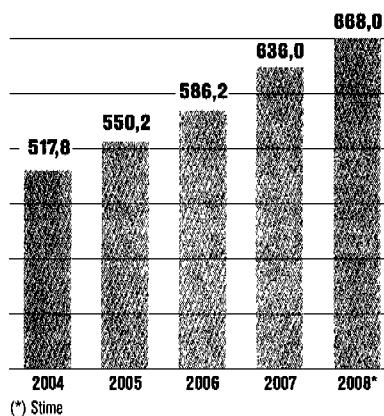
## Agenzie per area geografica

Stime 2008



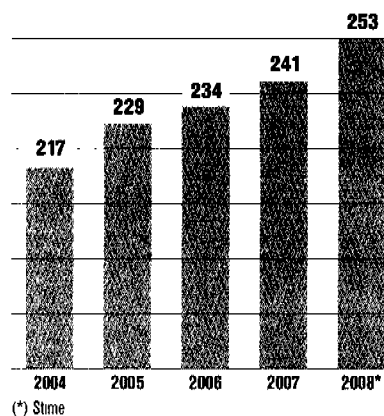
## Premi

Dati in milioni di euro



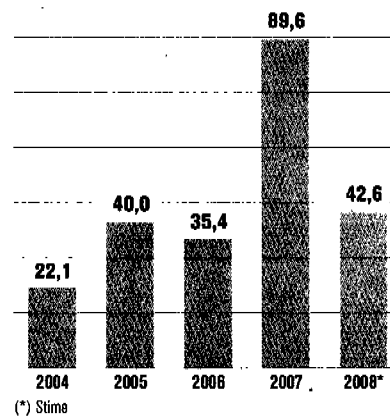
## Le agenzie nel Paese

Dati in milioni di euro



## Utile netto consolidato

Dati in milioni di euro



**In crescita Vita e rami elementari Combined ratio stabile al 97,5% e Roe superiore al 12,5 per cento**

«**C**onfermiamo la volontà di perseguire la crescita nel core business assicurativo, dove vogliamo anche un mix più equilibrato, con un maggior peso dei rami elementari e del Vita, e ribadiamo l'imperativo di salvaguardare quella redditività a cui

continuerà a dare un contributo importante l'attività immobiliare».

Sono questi, puntualizza Roberto Guarena, Ceo di Vittoria Assicurazioni, «i punti cardine della strategia perseguita dallo staff che mi affianca alla guida della compagnia». Una realtà che vuole aumentare la rete distributiva entro il 2013 del 50% a circa mille, di cui quasi 400 agenzie e fino a 600 sub agenzie.

Un programma impegnativo a cui darà un contributo significativo la rete dei consulenti assicurativi attivi nella compagnia. Una «vera scuola di formazione» che fornirà oltre il 50% delle nuove risorse, mentre le restanti «dovrebbero essere acquisite sul merca-

to» facendo leva sull'appel di un gruppo che è riuscito a mettere a punto un sistema informatico all'avanguardia.

Un sistema, ricordano con orgoglio alla Vittoria, «costruito con determinazione grazie anche alla lungimiranza di un azionista che non ha lesinato le risorse per svilupparlo in cooperazione con gli agenti». Scelta coraggiosa ma vincente «come emerge anche dai dati sull'indennizzo diretto oltreché sulla velocità di liquidazione dei sinistri gestionali, che si confermano al top essendo migliori di quattro punti sulla media del sistema, con costi sotto controllo».

Iniziative grazie alle quali, puntualizzano, «siamo riusciti a mantenere un adeguato

livello di redditività nonostante la diminuzione di circa il 4% del premio medio delle polizze Rc Auto» e all'aumento dei costi di gestione revenienti dalle nuove norme, fra cui l'obbligo di invio degli attestati di rischio che incorporano «un costo di circa un mi-



lione di euro all'anno».

La compagnia dovrebbe quindi salvaguardare anche nel prossimo futuro un combined ratio medio ramo Danni al 97,5% con Roe consolidato superiore al 12,5% e dividend payout ratio medio superiore al 20 per cento. Il tutto mentre i premi dovrebbero raddoppiare nell'arco del quinquennio, avvicinandosi a 1,3 miliardi entro il 2013, quando il peso del ramo Rc Auto dovrebbe essere sceso al 50% con i rami elementari e speciali aumentati al 25% così come il Vita.

E tutto ciò dovrebbe consentire all'azienda di salvaguardare una redditività considerata «più che buona grazie anche all'apporto del business immobiliare; un'attività storica per il gruppo a cui lavora un team di circa 60 persone molto preparate e selezionate nel corso di questi ultimi venti anni». Un'attività «gestita con grande attenzione e cautela». Caratteristiche grazie alle quali «confidiamo di mantenere nell'ordine del 20% medio annuo il ritorno sul capitale investito nelle iniziative di sviluppo che presentano un tempo medio di realizzazione di circa cinque anni». Ipotesi suffragate dall'an-

damento delle iniziative in corso, fra le quali il Portello a Milano. Da rilevare al riguardo che gli investimenti nell'area immobiliare ammontano a circa 365 milioni considerando il citato Portello che a regime, il 2011, porterà un investimento di circa 330 milioni che incorpora una plusvalenza superiore al 25 per cento.

Positiva anche l'evoluzione nel breve poiché il 2008 dovrebbe chiudersi con una crescita di oltre il 5% dei premi, attesi a 670 milioni grazie allo sviluppo di oltre l'8% dell'Auto, i cui premi dovrebbero attestarsi a 370 milioni mentre i rami elementari e il Vita dovrebbero restare sostanzialmente stabili a 160 e 140 milioni rispettivamente. Il conto economico dovrebbe invece chiudersi con un utile nell'ordine dei 43 milioni e quindi in progresso rispetto ai risultati dell'ultimo quinquennio "normalizzati" e cioè depurati dai 60 milioni di plusvalenze realizzate nel 2007 con la cessione della partecipata immobiliare francese. Da rilevare infine che a novembre scatta l'aumento di capitale gratuito con assegnazione di una nuova azione ogni vecchia posseduta.

## Gruppo Vittoria

Dati consolidati. Valori in migliaia di euro

	30/06/2008	30/06/2007		30/06/2008	30/06/2007		30/06/2008	30/06/2007
<b>Attivo</b>			<b>* finanziamenti e crediti</b>	42.142	17.584	<b>Reddito netto degli investimenti</b>	22.413	26.826
<b>Investimenti e disponibilità liquide</b>	1.606.530	1.509.296	<b>Attività materiali e immateriali</b>	386.458	372.556	<b>Spese di gestione e interessi passivi</b>	81.141	76.260
<b>* disponibilità liquide ed equivalenti</b>	100.982	94.788	<b>Altri elementi dell'attivo</b>	59.123	56.031	<b>Altri proventi netti</b>	3.131	3.199
<b>* investimenti posseduti sino a scadenza</b>	103.219	151.141	<b>Totale attivo</b>	<b>2.052.111</b>	<b>1.937.883</b>	<b>Utile (perdita) netto di gruppo</b>	11.027	16.120
<b>* attività finanziarie disponibili per la vendita</b>	1.170.243	1.067.227	<b>Passivo</b>			<b>Altri dati</b>		
<b>* attività finanziarie a fair value rilevato a c/e</b>	91.444	122.013	<b>Riserve tecniche nette</b>	1.364.244	1.276.315	<b>Dipendenti medi</b>	481	473
<b>* investimenti immobiliari</b>	-	-	<b>Passività finanziarie</b>	405.675	394.110	<b>Roe (%)*</b>	3,54	6,52
<b>* partecipazioni in controllate, collegate e JV</b>	98.500	56.543	<b>Accantonamenti e debiti netti</b>	-94.019	-33.651	<b>Dati per azione e multipli di mercato (euro)</b>		
			<b>Altri elementi del passivo</b>	45.582	48.043	<b>Utile</b>	0,337	0,494
			<b>Patrimonio netto gruppo</b>	311.368	247.186	<b>Patrimonio netto</b>	9,511	7,574
			<b>Patrimonio di terzi</b>	19.261	5.880	<b>Capitalizzazione totale (mn euro)</b>	369,0	450,7
			<b>Passivo Totale</b>	<b>2.052.111</b>	<b>1.937.883</b>	<b>Quotazione</b>	11,273	13,809
			<b>Premi netti</b>	294.069	269.912	<b>P / P.N.</b>	1,185	1,823
			<b>Oneri netti relativi ai sinistri</b>	221.623	205.907			

(\*) Dato non annualizzato

Fonte: elaborazione Il Sole-24 Ore, Analisi Mercati Finanziari

### La fotografia

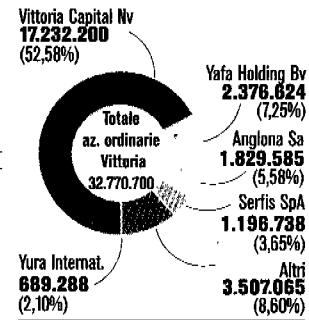
■ Vittoria Assicurazioni, fondata nel 1921, opera sia nel ramo Vita sia nei rami Danni. Tuttavia non è possibile effettuare un confronto con altre compagnie assicurative in quanto non esistono realtà quotate in Italia sostanzialmente comparabili in termini dimensionali. Inoltre, la banca dati Factset non dispone di sufficienti stime sui fondamentali della società.

Società	Capitalizzazione al 27/8/08 (€/mln)	EPS 2008	P/E 2008	Consensus di mercato
Vittoria Assicurazioni		337 n.s.	n.s.	n.s.

(Eps) = utile per azione; (P/E) = rapporto prezzo a fine anno su utile.

Fonte: elaborazione Analisi Mercati Finanziari su dati di consensus Factset

### Maggiori azionisti al 1/08/2008



### Riparto portafoglio premi

Dati in percentuale

	Auto	Altri danni	Vita
2004	57,3	21,0	21,7
2005	56,9	21,7	21,4
2006	55,2	22,3	22,5
2007	53,6	24,2	22,2
2008*	55,3	23,5	21,2

(\*) Stime

### Portafogli

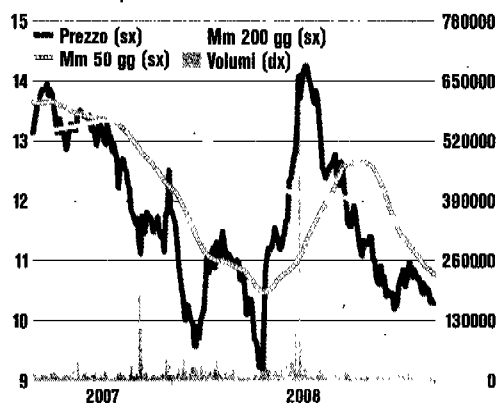
Dati in milioni di euro

	Portafoglio investimenti	Portafoglio immobiliare compreso quote terzi
2004	1.385,0	186,4
2005	1.490,4	109,2
2006	1.710,2	273,5
2007	1.961,2	360,5
2008*	1.990,0	372,8

(\*) Stime

### Analisi tecnica

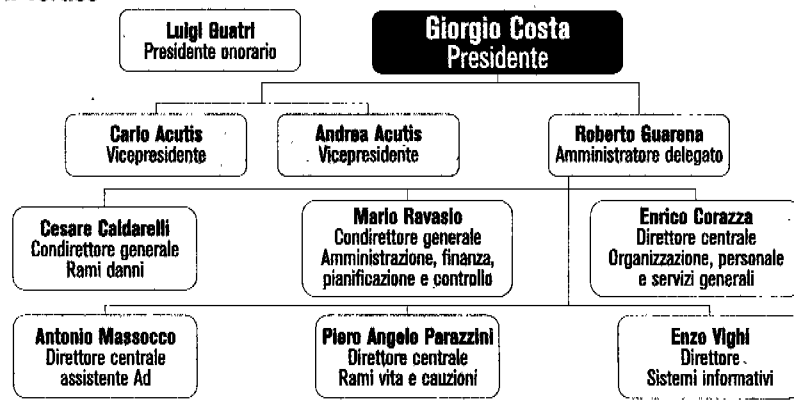
Andamento di prezzi e volumi del titolo Vittoria Assicurazioni



■ Vittoria Assicurazioni ha ceduto parte dei guadagni accumulati con il rialzo partito dai minimi di marzo a 8,97 € e culminato sui top di inizio maggio a 14,33. I prezzi si stanno riavvicinando ai sostegni strategici in area 9. Il cedimento di tale soglia rischierebbe di acuire le pressioni ribassiste proiettando obiettivi sui bottom in area 7. Serve una reazione per scongiurare nuovi affondi. Solo con il superamento di quota 13 si creerebbero i presupposti per un rialzo capace di ricondurre i corsi a 15,50 euro. A cura di FTA Online

# La tenuta è sui fondamentali

## Il vertice



Vittoria Assicurazioni scivola al di sotto dei 10,3 euro ma consolida la sovraperformance cumulata in questo difficile 2008. Un periodo nel corso del quale i mercati finanziari hanno sofferto pesantemente, accentuando quel trend innestatosi alla fine della primavera dello scorso anno. Una dinamica che non ha risparmiato la compagnia milanese, che comunque sovraperforma poiché riesce a mantenere il vantaggio cumulato sul Mibtel e sull'indice di settore.

Una dinamica che ripropone l'andamento del 2007, quando alla fine di aprile il citato vantaggio ha raggiunto i 35 punti sulla base dei valori ribasati a 100 alla fine del 2005: Vittoria si era infatti portata a quota 160 rispetto a 120 del Mibtel e a 110 del settore. Vantaggio conservato sino all'autunno, quando la compagnia milanese ha sofferto più del mercato e azzerato il plus con prezzi sono scesi sino al minimo di 10,81 euro del 21 dicembre; il 30% al di sotto dei valori del 24 aprile.

Contrazione riproposta alla fine dell'inverno. Le quotazioni si erano infatti spinte al di sopra dei 10 euro di metà febbraio prima che si riproponesse quell'ennesima correzione che li ha condotti al minimo di 8,97 euro del 26 marzo, quando è scattato un altro rimbalzo che per Vittoria si è trasformato in un vero scatto, tanto che i prezzi sono aumentati del 60% sino a raggiungere i 14,33 euro. Valore superiore al massimo di 13,04 euro del 2006 e vicino al picco di 15,50 euro del 24 aprile 2007. Balzo a cui ha fatto seguito

l'ennesimo scivolone anche se ha conservato un vantaggio nell'ordine dei 30 punti su Mibtel e settore.

Dinamica «sostenuta dai fondamentali di una compagnia che si conferma ottimamente gestita e con buone potenzialità, pur scontando il minor appeal dell'immobiliare» come sostengono in coro gli operatori. E questo anche se il numero di analisti che segue con puntualità il titolo si è ulteriormente ridotto e gli studi completi sono pressoché assenti.

Vittoria è infatti seguita solo da due Sim e una, Euronobiliare, resta neutrale perché «presenta un buon modello di business ed è gestita con accortezza, ma la visibilità è contenuta, mentre il potenziale dell'immobiliare risulta oggi meno appetibile». L'add è invece proposto da Banca Imi perché «è sottovalutata, considerando le aspettative sulla stabilità dei risultati pur in presenza delle turbative sui mercati finanziari e pur scontando gli effetti di uno scenario immobiliare decisamente meno favorevole del passato». E questo proprio perché, concludono, «il management ha sempre conservato una politica di gestione molto accorta e prudente oltreché proattiva».

## Ma gli analisti sono ancora una rarità

