

1- Società comprese nell'indice riassicurativo: Munich Re, Swiss Re, Hannover Re, SCOR, RGA, Everest Re, PartnerRe, Renaissance



nel 2015 il NAV (Net Asset Value) di EXOR è cresciuto del 21,2%, in misura maggiore rispetto all'indice MSCI World. Il termine di confronto rispetto al quale misuriamo la nostra performance è l'indice MSCI World. Il contributo maggiore alla nostra performance è arrivato da FCA, grazie ad un incremento del valore delle proprie azioni.

EXOR
 2015
 2014
 2013
 2012
 2011
 2010
 2009
 2008
 2007
 2006
 2005
 2004
 2003
 2002
 2001
 2000
 1999
 1998
 1997
 1996
 1995

Net Asset Value (NAV) di EXOR, primo giorno di contrattazione dei titoli EXOR alla Borsa Italiana. Valore nominale degli attivi (GAV)

NAV (Net Asset Value)
 NAV (Net Asset Value) per 10 anni

Vorrei ricordare gli eventi di rilievo che tutti noi abbiamo vissuto in EXOR nel corso del 2015, eventi che hanno segnato la nostra storia. Abbiamo iniziato l'anno con il piede giusto vendendo C&W (Cushman & Wakefield), una Società di servizi per la crisi finanziaria del 2008/2009 ha infatti colpito molto duramente la Società e nel 2009 C&W ha registrato la perdita di oltre 100 milioni di Euro. Diversamente dagli altri leader di settore, C&W non ha avuto bisogno di un aumento di capitale grazie alla forza del management. Un breve riepilogo di quanto abbiamo realizzato durante la nostra gestione:

- Ricavi complessivi cresciuti dai \$1,5 miliardi registrati nel 2006 ai \$2,1 miliardi del 2014 (+37%);
- Ricavi relativi all'area Asia Pacifico cresciuti dai \$44 milioni registrati nel 2006 ai \$173 milioni del 2014 (+292%);
- Ricavi Corporate Investor Service (che sono principalmente ricavi ricorrenti) cresciuti da \$186 milioni a \$316 milioni del 2006 ai \$316 milioni del 2014 (+70%);
- EBITDA cresciuto del 51%, dai \$116 milioni registrati nel 2006 ai \$175 milioni del 2014 (la miglior performance del settore);
- Il margine di EBITDA è cresciuto dal 7,6% del 2006 all'8,4% del 2014 (le altre due principali società del settore sono cresciute del 4%);
- Il numero totale dei dipendenti è cresciuto del 41% passando dagli 11.500 del 2006 ai 16.200 del 2014.

In conseguenza dei miglioramenti operativi realizzati da C&W, della disciplina seguita nell'utilizzo del capitale e della qualità di azionisti responsabili e di lungo termine siamo molto orgogliosi dei successi raggiunti dalla Società. Opererà con un marchio ben noto come Cushman & Wakefield e sarà guidata da un AD di grande esperienza. Dopo aver venduto il nostro asset di C&W, siamo orgogliosi di aver acquisito la società di assicurazioni PartnerRe. Il processo si è dimostrato molto più complicato di quanto avevamo previsto e abbiamo imparato molto durante l'operazione. Aver aggiunto PartnerRe al nostro portafoglio è una scelta molto ragionata. Come business, corrisponde a tutti i nostri criteri di investimento. Oggi PartnerRe dispone di un patrimonio di circa \$6 miliardi, dopo aver distribuito nel frattempo quasi \$7 miliardi di dividendi. I riassicuratori giocano un ruolo fondamentale nella catena del valore del settore assicurativo. Le assicurazioni cedono ai riassicuratori parte dei loro premi e delle passività a essi associati che non possono essere pagate. Di conseguenza, il ruolo di un riassicuratore è quello di assorbire e affrontare i rischi più volatili, quelli che solitamente sono trasferiti ai riassicuratori. Facendosi carico di frazioni di rischi di un'ampia base di assicuratori, i riassicuratori sono in grado di costruire un portafoglio diversificato. Siamo interessati a questo settore per una serie di motivi:

- a) Storicamente i riassicuratori hanno offerto rendimenti maggiori rispetto al costo del capitale e in grado di generare forti flussi di cassa.
- b) I riassicuratori generano solitamente forti flussi di cassa che tendono a distribuire agli azionisti sotto forma di dividendi.
- c) È ragionevole aspettarsi che questo settore sia uno di quelli di cui ci sarà bisogno per molti decenni a venire.
- d) Un investimento nel settore dei servizi finanziari rappresenta una diversificazione del nostro portafoglio.

In definitiva, in qualità di azionisti di lungo termine, attribuiamo valore a ciò che dura nel tempo, e questa è una delle ragioni per cui siamo interessati a questo settore.

Avendo deciso di investire nella riassicurazione, ci sono una serie di motivi per aver scelto PartnerRe:

- a) ha una struttura patrimoniale solida (\$7,7 miliardi di capitale totale, di cui \$6 miliardi relativi agli azionisti);
- b) Ha una presenza globale e un'offerta di prodotti diversificata (Grafico 2). Ciò significa che può far fronte a una varietà di rischi.

Grafico 2 ? Ripartizione di prodotto e geografica di PartnerRe



la abilità di generare performance migliori rispetto ai concorrenti del settore per il modo prudente e disciplinato con cui sottoscrive i rischi, e le ragioni per le quali saremo un buon azionista di controllo di PartnerRe: l'abilità di avviare e usare capitale per massimizzare i rendimenti sul lungo termine. I rendimenti quotati che si misurano quotidianamente con la pressione a operare dei nostri concorrenti che si stanno espandendo in maniera aggressiva. Questa organizzazione dotata di grande talento. Ma siamo anche ben consapevoli che il settore è redditizio come nel passato, il settore continuerà a crescere. Così, prima della fine di luglio avevamo chiuso questa acquisizione fondamentale per la nostra Società. Ma il nostro gruppo è stato azionista soddisfatto della Società sin dal 2009 e da allora ho avuto il privilegio di essere nel suo Board. Sono molto grato a Rupert Pennant-Rea, Presidente del Board ed ex-Direttore del The Economist, senza il quale non avremmo potuto acquistare il 100% delle azioni di PartnerRe (e con loro il diritto di nominare i membri del Board). Non abbiamo pagato nessun premio per l'acquisto delle azioni ordinarie, ma la transazione ha incluso un premio per la partecipazione. Come risultato dell'operazione, la nostra partecipazione è aumentata dal 5% a poco meno del 44% con un investimento di 1,2 miliardi di euro. Il Gruppo The Economist è una grande Società, ben guidata da Chris Stibbs e dal suo team. Nel 2015 ha generato un utile netto di 1,2 miliardi di euro. Lo si vede bene nei risultati che ha conseguito:

Stanno davvero ripagando aver acquistato questa organizzazione dotata di grande talento. Ma siamo anche ben consapevoli che il settore è redditizio come nel passato, il settore continuerà a crescere. Così, prima della fine di luglio avevamo chiuso questa acquisizione fondamentale per la nostra Società. Ma il nostro gruppo è stato azionista soddisfatto della Società sin dal 2009 e da allora ho avuto il privilegio di essere nel suo Board. Sono molto grato a Rupert Pennant-Rea, Presidente del Board ed ex-Direttore del The Economist, senza il quale non avremmo potuto acquistare il 100% delle azioni di PartnerRe (e con loro il diritto di nominare i membri del Board). Non abbiamo pagato nessun premio per l'acquisto delle azioni ordinarie, ma la transazione ha incluso un premio per la partecipazione. Come risultato dell'operazione, la nostra partecipazione è aumentata dal 5% a poco meno del 44% con un investimento di 1,2 miliardi di euro. Il Gruppo The Economist è una grande Società, ben guidata da Chris Stibbs e dal suo team. Nel 2015 ha generato un utile netto di 1,2 miliardi di euro. Lo si vede bene nei risultati che ha conseguito:

- I margini derivanti dalla diffusione sono passati da una perdita di £6 milioni dell'esercizio 2007 a un utile netto di 1,2 miliardi di euro nel 2015.
- Allo stesso tempo, il Gruppo ha ridotto la sua dipendenza dal mercato pubblicitario che è volatile e ciclico.
- Mentre il Gruppo ha investito in marketing per far crescere la diffusione della rivista a prezzo pieno, ha anche investito in contenuti e servizi a basso costo.
- Il passaggio verso i ricavi derivanti dai contenuti è stato sostenuto dalla crescita del business della Economist Intelligence Unit.
- La performance del Gruppo si è tradotta in rendimenti sugli investimenti positivi per gli azionisti, che hanno superato quelli del mercato azionario globale.

Il futuro si profila ancora più interessante grazie alla tecnologia che consentirà all' Economist di raggiungere un nuovo livello di diffusione e di raggiungere un maggior numero di abbonati. Il Gruppo ha investito in marketing per far crescere la diffusione della rivista a prezzo pieno, ha anche investito in contenuti e servizi a basso costo. Il passaggio verso i ricavi derivanti dai contenuti è stato sostenuto dalla crescita del business della Economist Intelligence Unit. La performance del Gruppo si è tradotta in rendimenti sugli investimenti positivi per gli azionisti, che hanno superato quelli del mercato azionario globale.

Per concludere la rassegna dei risultati più significativi del nostro 2015, vorrei ringraziare tutti i miei colleghi in EXOR.

GROSS ASSET VALUE

Vorrei ora descrivere più dettagliatamente i quattro componenti nel nostro Gross Asset Value (GAV) come riassunto nella slide seguente.

- Investimenti
- Investimenti finanziari
- Cassa e equivalenti
- Gross Asset Value

INVESTIMENTI (66,8% of GAV)

Questo dato rappresenta la componente principale dei nostri asset. Quest'anno ci concentreremo solo su FCA. Ci sono alcuni elementi che hanno determinato gli ottimi risultati di FCA: Ricavi Netti di €113,2 miliardi, in crescita del 10,3%. Il protagonista dell'anno è stato il marchio Jeep che ha raggiunto un record mondiale di 1,3 milioni di veicoli commercializzati. Tutte le aree geografiche di FCA sono state redditizie nel corso dell'ultimo trimestre dell'anno, fatto che testimonia la resilienza del gruppo. La regione NAFTA ha più che raddoppiato i suoi utili e l'EMEA è tornato nell'anno a una redditività sostenibile. Anche il settore della componentistica di FCA è andato molto bene, con ricavi vicini ai €10 miliardi e un EBITDA di €1,2 miliardi. Non tutto è andato bene. FCA ha sofferto per un contesto normativo sempre più difficile, che probabilmente diventerà sempre più complesso. Più positiva è stata la riduzione del Debito Industriale Netto dai €7,7 miliardi a €6 miliardi grazie al flusso di cassa generato. Sergio Marchionne è stato molto chiaro su questo problema strutturale del settore auto nella sua presentazione. Non c'è dubbio che fusioni e integrazioni sono difficili da realizzare e che non tutte hanno successo. Ma come è interessante vedere come in altri settori ad alta intensità di capitale abbiamo avuto due importanti operazioni. Ma se guardiamo al settore della difesa in USA, che è certamente complesso: i maggiori contractors sono passati da 10 a 15. Alcuni dei concorrenti di FCA sono convinti che non abbia senso impegnarsi a "insistere con il passato" (cioè il modello di business di FCA). Anche noi di FIAT eravamo convinti che estendere la catena del valore era la strada da percorrere e abbiamo fatto un errore. In quegli anni Sergio Marchionne gestiva Alusuisse, una delle più grandi aziende di alluminio del mondo. Quando il prezzo dell'alluminio è crollato, non c'è dubbio che in questo decennio vedremo un massiccio cambiamento come risultato dell'elettrificazione dei veicoli. Il costo totale / ambiente, non è chiaro chi ne esce vincente.

Ma ci è stato detto che le cose veramente sexy riguardano la connettività, la guida autonoma e la mobilità diversificata. Anche il totale di auto cresceranno da 87 milioni di unità nel 2015 a 116-125 milioni di unità nel 2030. Entro il 2030, in uno scenario di cambiamenti dirompenti, la quota di nuovi veicoli venduti dotati di auto a guida autonoma sarà del 10-15%.

- Questo è un dato importante, perché sotto il livello di autonomia L4 c'è ancora bisogno di un guidatore umano. In definitiva, anche in uno scenario di grandi cambiamenti, le vendite di nuove autovetture aumenteranno da \$200 miliardi a \$300 miliardi.
- I vecchi e noiosi produttori di autoveicoli dovranno capire come renderlo redditizio e guardarsi dal cadere nell'obsolescenza.
- Il buonsenso mostrato da Sergio ai tempi dell'alluminio è prezioso e valido ancora oggi e il suo approccio pragmatico è un modello.

INVESTIMENTI FINANZIARI (3,8% del GAV)

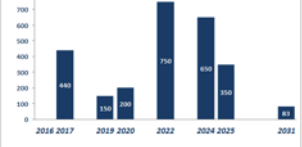
Il risultato aggregato dei nostri investimenti finanziari è stato del 10,3% in euro, migliore di due punti percentuali rispetto al mercato azionario globale. In realtà questo risultato riflette le performance di un insieme di fondi di terzi (escluso Black Ant) che sono andati molto bene. Abbiamo ottenuto un buon risultato anche con il portafoglio azionario che gestiamo direttamente, che include il fondo Black Ant. Sfortunatamente il nostro più grande investimento finanziario nel fondo Black Ant (che rappresenta il 64,5% del nostro portafoglio) ha avuto un anno molto difficile.

CASSA E EQUIVALENTI (26,6% del GAV)

31 DIC 2014



31 DIC 2015



inoltre, con un'operazione di indebitamento di 71% di singole società. volatile, con le stime che prevedevano a fine 2015 la parità euro-dollaro e sul guadagno netto, il 61% sui costi nel 2015 ha avuto tassi negativi.

La mia famiglia, attraverso la Giovanni Agnelli e C., vi ha partecipato insieme a istituzioni e a singoli investitori. Abbiamo venduto circa il 50% delle nostre azioni proprie, raccogliendo €511 milioni. Il prezzo di carico medio di Nonostante la significativa plusvalenza, la vendita di azioni proprie è stata una decisione difficile, perché guardo È stata anche una buona occasione per rivedere la nostra politica sulle azioni proprie. Alla prossima Assemblea Nel 2016 cambierà anche la modalità di misura della nostra performance, dal NAV al NAV per azione, con l'obiettivo DEBITO LORDO

Nel corso del 2015 il nostro Debito Lordo è aumentato a €2,698 miliardi, perché ci preparavamo all'ingresso di Quando i mercati finanziari si sono ripresi all'inizio di novembre, dopo una prolungata fase di volatilità, abbiamo La gestione attiva del nostro debito ci ha permesso di estendere la durata media delle nostre obbligazioni e ha

2016
 abbiamo iniziato l'operazione di azionaria Ferrarista il 4 gennaio 2014, che ha portato EXOR a diventare b Per assicurare stabilità azionaria, abbiamo firmato un patto parasociale con Piero Ferrari (il figlio del fondatore) Ecco alcuni punti che evidenziano la natura unica di Ferrari:

- 60% delle nuove automobili Ferrari sono vendute a acquirenti che sono già clienti e 34% dei clienti Ferrari
- 9 su 10 delle auto di maggior valore mai battute all'asta sono Ferrari
- La Scuderia Ferrari è la squadra che ha vinto di più nella storia della Formula 1, con 224 Grand Prix v
- Forte e costante performance finanziaria negli scorsi 10 anni: le consegne sono aumentate del 3%, m

E le prospettive di lungo termine appaiono ancor più interessanti sulla scia di quello che è stato il miglior anno C'è un aspetto che chiaramente non ci aspettavamo era la volatilità dei mercati finanziari, che si è tradotta in uno dei pegg Siamo determinati a tenere duro, cosa che è possibile grazie alla natura permanente del nostro capitale e alla r Questo ci permetterà di dedicarci allo sviluppo del potenziale dei nostri business, affrontando le sfide di ciasur Quest'anno terremo la nostra Assemblea dei Soci il 25 maggio al Museo Storico dell'Alfa Romeo di Arese (MI) Il Museo, chiamato anche "la Macchina del Tempo", è una combinazione perfetta di passato, presente e futuro All'ingresso della sala dell'Assemblea, vi suggerisco di ammirare l'ultima Alfa Romeo, la nuova Giulia: alcuni [clicca qui](#) per accedere al sito della casa di Arese. Vi aspetto per darvi il benvenuto ad Arese!

John Elkann

Periodi correlati:
 FY 2014
