

# Lettera agli azionisti



Signori Azionisti,  
nel 2012 il NAV (Net Asset Value) di EXOR è cresciuto del 20,6%. Rispetto all'indice MSCI World denominato

La variazione del NAV rispetto a questo indice negli ultimi due anni ha registrato sbalzi notevoli, ma uno dei var

Come ci si vede da un grafico, l'investimento si misura non da quanto può scendere il prezzo di un'azione rispetto a  
PERFORMANCE DEL NAV DI EXOR RISPETTO ALL'INDICE MSCI WORLD (in Euro)

Nota: i dati 2009 iniziano dal 1° marzo, primo giorno di contrattazione dei titoli EXOR alla Borsa Italiana  
Per rendere ancora più chiara la presentazione dei nostri dati, nel corso dell'anno abbiamo inoltre messo a pu  
NET ASSET VALUE DI EXOR  
valore lordo degli attivi

Debito Lordo  
Costo medio annuo per 10 anni  
Net Asset Value (NAV)

Adesso distinguiamo tre voci: il Gross Asset Value (GAV), che è la somma di tutti i nostri attivi; il Debito Lordo,

I nostri costi sono diminuiti, e questo grazie ai progressi che abbiamo fatto per semplificare le nostre attività: la  
Ecco i passi avanti che abbiamo fatto proprio in questa direzione.

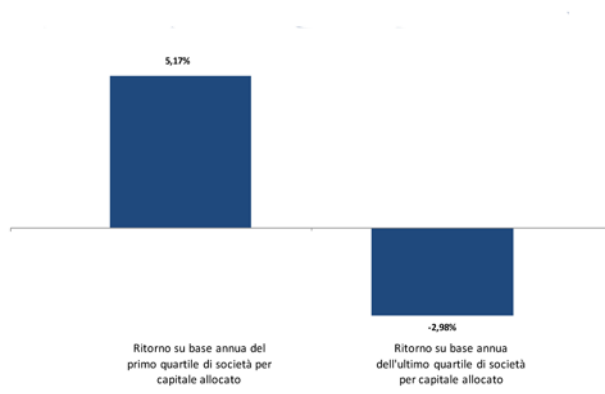
SEMPLIFICAZIONE  
Per prima cosa, abbiamo ceduto 3 società (Alpitour, BTG Pactual e Vision); abbiamo poi chiuso la partnership

L'impatto economico complessivo è stato positivo; l'investimento migliore è stato quello nella banca d'affari b  
Ma va detto che qualche delusione nel corso dell'anno l'abbiamo avuta: abbiamo infatti deciso di vendere il pr

Nel 2008 avevamo investito € 58,1 milioni in questa attività di gestione del risparmio specializzata nel mercato

Abbiamo pagato cara la lezione. Ma grazie alla rete di distribuzione proprietaria che i nuovi azionisti possiedono

I passi che abbiamo intrapreso in questa direzione avevano tutti lo scopo di ridurre il numero dei nostri investim  
I PICCOLI INVESTIMENTI PENALIZZANO LA PERFORMANCE DEI GRANDI FONDI



1) Humphery-Jenner M., 'PE Fund Size, Investment Size, and Value Creation', 2012, su un campione di 1.222  
Detto questo, la semplificazione non si è limitata ai nostri investimenti minori: sia Fiat Industrial che Fiat-Chrysl

Inoltre nel mese di Novembre Fiat Industrial e CNH hanno raggiunto un accordo definitivo per fondersi e dare v

Questa importante fusione ha lo scopo di:

semplificare l'attuale struttura del capitale di Fiat Industrial, che detiene una quota dell'88% in CNH, e  
rafforzare le attività (le macchine per l'agricoltura e le costruzioni di CNH, i veicoli industriali e così  
migliorare il profilo di credito generale della società risultante dalla fusione.

Infine abbiamo anche trovato il modo per snellire e semplificare noi stessi, dedicando parecchio tempo ed energie  
Abbiamo anche rivisto il nostro modo di lavorare, per renderlo più semplice ed efficace. Il merito di tutto ciò va

Nel contempo, abbiamo rafforzato la nostra squadra con l'arrivo di Shahriar Tadjbakhsh, il nostro nuovo Chief

Certamente è risolutivo, in termini di possibilità e di concentrazione, desiderando però bene a mente la ragione

GROSS ASSET VALUE (GAV)

La tabella qui sotto rivela con maggiori dettagli le quattro voci che compongono il nostro GAV, sintetizzate nella

VALORE TOTALE DEGLI ATTIVI (GAV)

Investimenti finanziari

Valore totale degli attivi (GAV)

INVESTIMENTI (82,1 % del GAV)

È la principale voce dei nostri attivi. Cominciamo con i nostri quattro maggiori investimenti, che rappresentano il

FIAT industrial

( 30,01% del capitale; 33% del GAV)

Nonostante l'anno molto difficile dal punto di vista finanziario, i diciassette membri del Group Executive Council

Queste cifre sono il frutto soprattutto delle attività delle macchine per l'agricoltura, dove i volumi, ma anche i prezzi

Il 2012 è stato un anno caratterizzato da significativi investimenti, con i quali il management ha inteso mettere in

Nell'area della Ricerca e Sviluppo la spesa è aumentata del 21% e il numero degli addetti è cresciuto del 12%

New Holland Agriculture ha vinto sei premi per l'innovazione in Nord America, il premio "Best of Specialized"

L'attività Powertrain ha risposto alla sfida lanciando sul mercato la sua tecnologia "Hle SCR" con un anno di anticipo

Sono fiducioso nelle prospettive di questa grande società guidata da Rich Tobin, che ha lavorato con diversi ruoli  
SGS

(15% del capitale: 21,4% del GAV)

Chris Kirk, il comitato operativo e le 75.000 persone che lavorano in SGS hanno raggiunto ancora una volta gli

Hanno infatti aumentato i ricavi a CHF 5 F 5,6 miliardi (+16,3% rispetto all'anno prima), mentre l'EBIT normale

La Società ha continuato a produrre molta cassa, CHF 800 milioni, e questo ha permesso di finanziare gli investimenti

Per quanto riguarda la realizzazione del del suo piano strategico 2010-2014, SGS è a metà dell'opera. Il piano

I problemi di sicurezza e di qualità che sono emersi recentemente nell'industria alimentare e dei giocattoli hanno

SGS si è dimostrata capace di acquisire e integrare altre società. Nel 2012 ha portato o a termine diciotto acquisizioni

Mi incoraggia l'impegno con cui tutti in Sn SGS stanno lavorando per centrare gli obiettivi del 2014.

FIAT Chrysler

( 30,05% del capitale; 15,7% del GAV)

I ricavi hanno raggiunto € 84 miliardi, l'EBIT normalizzato è stato pari a € 3,8 miliardi, mentre le consegne di ve  
Questi risultati sono stati conseguiti nonostante la contrazione del mercato europeo, dove bisogna tornare al 19

Aver raggiunto questi risultati in un contesto così difficile dimostra quanto profonda sia stata la trasformazione c

Questo successo va ascritto alla guida dell'Amministratore Delegato, Sergio Marchionne, che ha saputo prese

Infatti invece di chiudere le fabbriche e tagliare posti di lavoro, come si farebbe dando ascolto ai più, Fiat-Chry  
Sull'altra sponda dell'Atlantico, sia nell'area NAFTA che in America Latina, la Società ha raggiunto nuovi rec

I 215.000 dipendenti di Fiat-Chrysler crescono e si integrano ogni giorno di più, rendendo ancora più brillante il  
Cushman & Wakefield

( 69,19% del capitale; 5,9% del GAV)

Nel 2012, a fronte di una ripresa ancora incompleta dei mercati immobiliari mondiali, C&W è riuscita a continua

Nel 2012 sono state messe a segno molte operazioni di alto livello, tra cui: la più grande transazione industriale  
Dopo un paio di anni difficili che sono seguiti al fallimento della banca d'investimento Lehman Brothers, con l'

C&W ha attraversato bene la tempesta. La Società si è rafforzata grazie alla riconoscibilità del suo marchio, all

C&W è la terza maggiore società al mondo del suo settore, ha un marchio forte, è tra i pochi sul mercato a pote

La Società continua a crescere là dove ha i suoi tradizionali punti di forza, a cui si aggiungono quote crescenti c

Siamo felici di essere azionisti di questa società globale, che presenta interessanti prospettive di settore nel lun

Gli altri investimenti, che rappresentano il 6,1% del GAV, nel 2012 hanno conseguito risultati in crescita a fronte

STRUMENTI DEL CAPITALE

(al 31 Dic. 2012)

Società a partecipazione

Almacantar

Almacantar

Nota: l'anno sociale di Juventus chiude al 30 giugno, mentre l'anno sociale dell'Economist chiude al 30 marzo F

Come avevo già detto nella lettera dell'anno scorso, vaglieremo con molta attenzione ogni aggiunta di piccoli i

una partecipazione di minoranza a prezzi interessanti in una buona società di cui saremmo orgogliosi

una nuova impresa che ha il potenziale per poter crescere fino a diventare una grande società.

- Almacantar, società immobiliare con sede a Londra (UK) di cui siamo i maggiori azionisti, ha tutte le car

In ultimo, ma non certo per importanza, mi ha fatto particolarmente piacere vedere la Juventus FC vincere lo sc

Cosa che rende la Juve la squadra che ha vinto di più in Italia, e di parecchio.

Il nostro applauso va ad Andrea, ai vertici del club, all'allenatore e ai giocatori: hanno lavorato in modo splendi

Senza dimenticare ovviamente il prezioso sostegno dei tifosi, soprattutto nel nuovo stadio della Juventus (dove

INVESTIMENTI FINANZIARI (5% del GAV)

Abbiamo definito Investimenti Finanziari tutti gli investimenti in azioni o in obbligazioni, diretti o indiretti tramite f

Abbiamo aumentato le risorse stanziare in questo campo, attingendole soprattutto dalle cessioni che abbiamo m

CASSA E EQUIVALENTI (9,4% del GAV)

La Cassa corrisponde alla liquidità disponibile, mentre gli Equivalenti sono quegli investimenti che possono ess

Gestiamo direttamente gran parte di queste risorse, il 20% delle quali risulta investito in fondi specializzati. La p

Per il resto, siamo rimasti prudenti sul debito sovrano, mantenendo in portafoglio solo obbligazioni societarie, c

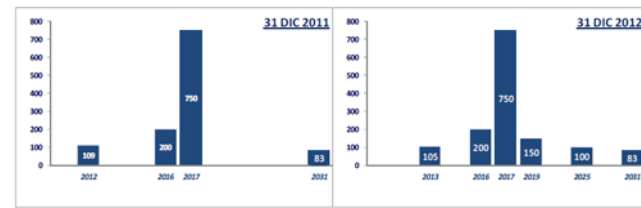
AZIONI PROPRIE (3,5% del GAV)

Abbiamo proseguito a comprare le azioni EXOR, che offrono un'interessante opportunità di investimento grazie al DEBITO LORDO

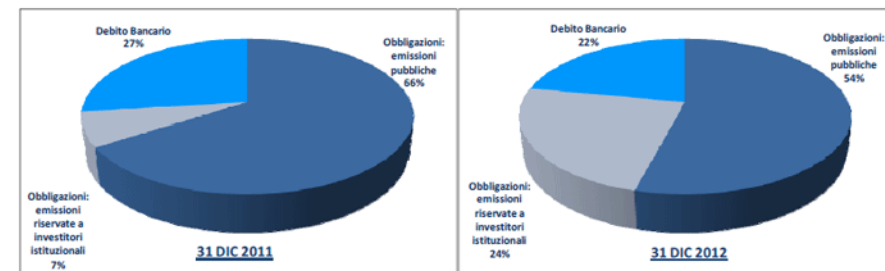
Il Debito Lordo della vostra Società è aumentato di €246 milioni, attestandosi a €1.388 milioni: abbiamo infatti

È dal maggio del 2011 che abbiamo iniziato a prendere in considerazione questa forma di finanziamento, in alternativa rispetto al debito bancario o all'offerta pubblica di obbligazioni. Tra Ottobre e Dicembre

## PROSPETTO DELLE SCADENZE



Abbiamo deciso di allungare il nostro debito quando pensavamo che il nostro quadro di bilancio si era già migliorato. L'allungamento delle nostre scadenze medie ha però comportato un prezzo da pagare: il costo medio del nostro



Il nostro cash flow ordinario del 2012 (cioè la somma dei dividendi netti che abbiamo incassato meno quelli che abbiamo pagato) è stato inferiore a quello del 2013

Nonostante le previsioni Maya, siamo sopravvissuti al 2012, e ci impegneremo per fare altrettanto anche nel 2013

Il mondo continua a rimanere incerto e molte crisi devono ancora essere risolte. La parola cinese 'crisi' è composta

Abbiamo iniziato il 2013 perseguendo con convinzione la nostra idea di semplicità: abbiamo infatti approvato un nuovo assetto della struttura del capitale di EXOR che prevede la conversione delle azioni privilegiate

Il 24 Gennaio 2003 mio nonno Giovanni Agnelli ci ha lasciato. Mentre ci avvicinavamo al decimo anniversario della sua scomparsa ho ritrovato per caso questa sua frase:

«La vita è un gioco di carte. Per me il gioco si divide in tre tempi: il tempo della forza, il tempo del

Terremo a mente le sue parole, mentre cambiamo per adattarci ad un mondo in trasformazione. Sarei felice di poter discutere con voi dei risultati del 2012 e di ogni altro tema rilevante sulle nostre attività in corso. Come sempre, sarà possibile porre domande prima dell'Assemblea attraverso la procedura descritta sul nostro sito. Le domande saranno raccolte e ordinate per argomento e riceveranno risposta durante l'Assemblea. Ci vediamo al Fiat Industrial Village!

Periodi correlati:  
FY 2011



