

# Analisi Fondiaria - Sai

## Introduzione

Dopo un biennio molto difficile, con perdite per oltre un miliardo di euro, si intravedono i primi segnali di ripresa per Fondiaria Sai che vede un miglioramento nei conti semestrali e l'ingresso di nuovi soci a seguito dell'aumento di capitale.

## Dati Societari

**Azioni in circolazione:** 494,73 mln.

**Capitalizzazione:** 636,09 mln. Euro

## Pagella

Redditività : ★

Solidità : ★★

Crescita : ★★

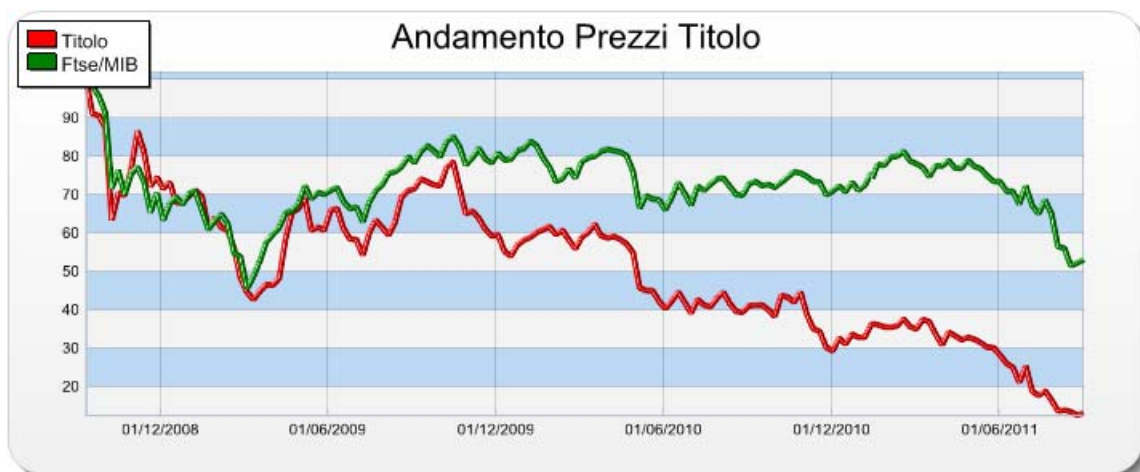
Rischio : ★

**Rating : STRONG BUY**

## Profilo Societario

Il Gruppo Fondiaria Sai è composto da oltre 100 società, controllate e collegate, attive non solo nei settori assicurativo, finanziario, bancario, ma anche immobiliare, agricolo, sanitario, dell'assistenza e dei servizi. Il Gruppo è fortemente radicato nel tessuto industriale e finanziario del paese e partecipa al capitale dei principali gruppi italiani quotati. Il Gruppo opera nel settore assicurativo con due Compagnie quotate in borsa, la Capogruppo Fondiaria-Sai, attraverso le rispettive divisioni Sai e Fondiaria, e Milano Assicurazioni S.p.A., presente sul territorio con la propria rete di agenzie e attraverso gli Agenti delle divisioni Nuova Maa, La Previdente e Italia. Con circa 3.500 Agenzie, in cui operano più di 1.500 Promotori Finanziari, il Gruppo Fondiaria Sai conta sul qualificato apporto professionale di una vasta rete distributiva, presente su tutto il territorio nazionale. Oltre ai canali distributivi tradizionali il Gruppo opera nel settore assicurativo anche attraverso canali diretti con la Compagnia Dialogo dedicata al phone-assurance con prodotti auto, malattia e infortuni. Il Gruppo Fondiaria Sai ha inoltre sviluppato accordi di bancassurance con importanti istituti di credito che operano con oltre 3.500 sportelli bancari.

## Analisi titolo Fondiaria - Sai



Le azioni Fondiaria Sai fanno parte del paniere FTSE/Mib e rientrano nel segmento Blue Chips

Fondiarria Sai mostra una rischiosità superiore alla media del mercato (beta maggiore di 1) riflettendo la presenza nel settore finanziario e l'esposizione all'andamento dei mercati.

Negli ultimi 3 anni il titolo Fondiarria Sai ha registrato una performance fortemente negativa (-86,9%) rispetto al -46,9% dell'indice FTSE Mib; il titolo ha avuto un andamento allineato a quello del mercato fino ai minimi di marzo 2009, la successiva ripresa è stata meno decisa e, dopo i massimi relativi di ottobre 2009, è iniziata una nuova fase calante, praticamente senza soste, con nuovi minimi raggiunti nelle ultime settimane.

## Dati Finanziari

	2008	Var %	2009	Var %	2010
Premi emessi	11153,553	6,59 %	11888,742	5,86 %	12585,297
in % su totale ricavi	92,23		84,48		89,69
Altri ricavi	517,100	38,21 %	714,702	-18,09 %	585,399
in % su totale ricavi	4,28		5,08		4,17
Risultato Ante Imposte	174,492	-400,56 %	-524,453	91,81 %	-1005,963
in % su totale ricavi	1,44		-3,73		-7,17
Risultato Netto	90,764	-531,35 %	-391,513	137,25 %	-928,861
in % su totale ricavi	0,75		-2,78		-6,62
Patrimonio Netto	3894,808	-4,73 %	3710,651	-31,28 %	2550,105
Totale Impieghi	32382,796	6,72 %	34558,401	5,78 %	36554,893
ROE	2,33		-10,55		-36,42

## Commento ai dati di bilancio

Nel triennio 2008-2010 Fondiarria Sai ha mostrato un incremento dei premi emessi pari al 12,8% mentre gli altri ricavi hanno registrato un progresso del 13,2% e l'utile da investimenti è cresciuto del 103,7%. Il forte incremento dell'incidenza degli oneri tecnici (cresciuta di 12 punti in rapporto al totale ricavi) ha causato una riduzione del risultato ante imposte passato da +174,5 a -1005,9 milioni di euro mentre l'utile netto è diminuito di oltre 800 milioni a -717,6 milioni; la redditività del capitale è scesa di oltre trenta punti (con il ROE passato da 2,3% a -36,4%).

**Ultimi Sviluppi** : nel I semestre 2011 i premi netti sono diminuiti del 16,3% a 6 miliardi e il totale dei ricavi del 16,4% a 7,06 miliardi di Euro, il totale dei costi è diminuito invece del 17,5% consentendo al risultato lordo di ridurre il rosso di quasi 100 milioni a -61,5 milioni, la perdita netta è di 61,9 milioni (da una perdita di 144,8 milioni dell'analogo periodo 2010)

## Comparables

Azienda	P/E	P/BV	Dividend Yield %
Fondiarria Sai	neg	0,38	0%
Generali	11,06	1,08	3,72%
Cattolica Ass.	14,93	0,81	5,25%
Unipol	35,21	0,31	0%

**Commento** : tra le principali compagnie assicurative italiane Fondiarria Sai risulta tra quelle più a buon mercato sulla base del rapporto Price/Book Value (mentre il Price/Earnings non è confrontabile a causa del risultato netto negativo); nullo il rendimento da dividendi a causa delle perdite degli ultimi due esercizi.

## Plus e Minus

**Opportunità** : generale miglioramento del ramo danni in Italia e processo di risanamento ormai avviato con il completamento dell'aumento di capitale e l'ingresso di nuovi soci nella compagine azionaria

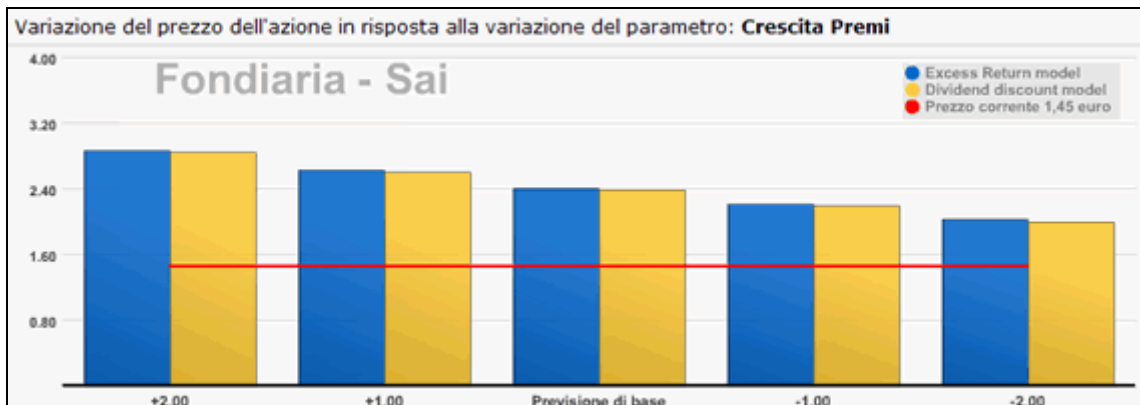
**Rischi** : andamento avverso dei mercati finanziari che potrebbe comportare ingenti perdite sul portafoglio titoli

## Ipotesi Valutazione e Sensitivity Analysis

Nell'applicazione del metodo del dividend discount model e dell'excess return si sono ipotizzati:

- una diminuzione dei premi emessi del 15% nel 2011 che ritorna positiva a partire dall'anno successivo e si stabilizza al 2% nel lungo periodo;
- una crescita degli altri ricavi che passa dal -6% del 2011 al 2% del 2013 ed anni successivi;
- un'incidenza degli oneri tecnici in miglioramento dal 81,2% del 2011 al 79,3% di lungo periodo;
- un'incidenza delle spese gestionali in progressiva diminuzione al 19,3%;
- una redditività degli investimenti in crescita al 3,5% a partire dal 2012;

Infine si prevedono un tax rate in diminuzione (dal 40% al 38%) ed un payout di lungo periodo del 45%; i risultati del modello convergono su un valore per azione di 2,4 Euro che tende a crescere (ridursi) di 0,2 Euro per ogni punto in più (in meno) del tasso di crescita dei premi come mostrato nella figura seguente.



## **DISCLAIMER**

Questa pubblicazione (la "Pubblicazione") è stata preparata da Claudio Guerrini (l'"Autore") con l'ausilio del software Step 3+ sviluppato da Evaluation.it Srl.

La Pubblicazione è stata elaborata in maniera autonoma e indipendente e senza la collaborazione della società oggetto di analisi (la "Società") o di altra società alla medesima legata da rapporti di partecipazione o controllo. La Pubblicazione ha scopo meramente informativo e, pertanto (i) non rappresenta, né può essere interpretata come, un'offerta o una sollecitazione ad acquistare, sottoscrivere o vendere prodotti o strumenti finanziari emessi o che saranno emessi dalla Società, o ad eseguire altre operazioni relative a tali prodotti o strumenti e (ii) non deve in alcun modo essere considerata idonea a sostituirsi all'autonomo giudizio di investimento dei potenziali destinatari.

Questa Pubblicazione è destinata alla distribuzione ed all'uso esclusivo delle persone che sono controparti ammissibili o clienti professionali, vale a dire persone che hanno esperienza professionale in investimenti, che sono persone autorizzate o persone esenti ai sensi del Financial Services and Markets Act 2000 e COBS 4.12 del New Conduct of Business Sourcebook del FCA.

Per i residenti in Italia, questo documento è destinato alla distribuzione solo presso i clienti professionali e le controparti qualificate come definite nel Regolamento Consob n. 16190 del 29 ottobre 2007 e successive modificazioni ed integrazioni. Né Evaluation.it Srl, né alcuno dei suoi soci o dipendenti, ivi incluso l'Autore, garantiscono alcun risultato specifico per quanto riguarda le informazioni contenute nella presente Pubblicazione e declinano pertanto ogni responsabilità, diretta o indiretta, per gli eventuali danni, perdite, costi, spese o minori guadagni derivanti o comunque connessi con i contenuti della medesima. Ogni decisione di investimento/disinvestimento è di esclusiva responsabilità della parte destinataria della Pubblicazione, che è tenuta a svolgere autonome valutazioni sulla Società e sugli strumenti finanziari a cui è fatto riferimento nella Pubblicazione e ad assumere le proprie decisioni di investimento in modo autonomo e senza fare indebito affidamento sui contenuti della Pubblicazione.

Le informazioni, le stime e le opinioni contenute nella presente Pubblicazione si basano su informazioni messe a disposizione del pubblico dalla Società (bilanci annuali e infrannuali, comunicati stampa, presentazioni aziendali, documento di ammissione) o altrimenti disponibili al pubblico in quanto elaborate da siti di informazione finanziaria o dalla stampa periodica.

Nonostante Evaluation.it Srl ritenga che tali fonti siano attendibili, essa non si assume alcuna responsabilità per quanto riguarda la completezza, accuratezza o l'esattezza di tali informazioni e fonti.

Le informazioni, le stime e le opinioni contenute nel presente documento si riferiscono alla data della Pubblicazione e non vi è alcuna garanzia che i risultati e le performance future della Società siano coerenti con tali informazioni, stime e opinioni. Evaluation.it Srl non ha alcun obbligo di aggiornare o modificare la presente Pubblicazione, né di dare avviso del suo eventuale ritiro.

Inoltre, le informazioni, le stime e le opinioni espresse in questa Pubblicazione possono essere soggette a modifiche e/o aggiornamenti, sulla base delle informazioni nuove e/o ulteriori disponibili, senza che ne sia dato avviso ai destinatari. Né la presente Pubblicazione, né alcuna copia di essa, possono essere riprodotti, direttamente o indirettamente, né distribuiti a terzi.

Evaluation.it Srl ha ultimato la Pubblicazione alla data indicata nell'intestazione del presente documento. La Pubblicazione potrà essere oggetto di aggiornamento periodico, con una frequenza che dipenderà dal verificarsi di circostanze di fatto rilevanti (eventi societari, modifiche normative e regolamentari ecc.).

## **CERTIFICAZIONI DELL'AUTORE**

L'Autore che ha predisposto la Pubblicazione, il cui nome è riportato nell'intestazione del presente documento, dichiara che:

- a) le opinioni espresse sulla Società riflettono accuratamente la sua opinione personale, obiettiva ed indipendente;
- b) non è previsto alcun compenso diretto o indiretto in cambio delle opinioni ivi espresse;
- c) né l'Autore né qualsiasi altra persona della sua famiglia operano come funzionari, direttori o membri del Consiglio d'Amministrazione della Società;
- d) l'Autore non riceve bonus, stipendi o qualsiasi altra forma di compensazione basati su specifiche operazioni di investment banking.

## **NOTE METODOLOGICHE**

I Valori (o fair value) comunicati nella Pubblicazione sono basati sui metodi "discounted cash flow" ed "economic value added" nel caso di società industriali e di servizi ed "excess return" e "dividend discount model" per le società bancarie e assicurative. Qualsiasi sia il metodo di valutazione, si sottolinea che vi è il rischio concreto che il prezzo del titolo non si adegui al valore ipotizzato nella ricerca. I principali fattori di rischio includono imprevisti cambiamenti dell'andamento generale dell'economia, dei mercati finanziarie e nello scenario competitivo e nel livello della domanda per i prodotti della Società. Tali cambiamenti possono essere comportati, a titolo di esempio, da cambiamenti nei valori sociali, cambiamenti nei livelli di tassazione, dei tassi di cambio valute o nella regolamentazione. Tutti i prezzi sono riportati come prezzi di chiusura di mercato se non indicato diversamente.

## **RATING STOCK**

I giudizi di "Strong Buy", "Buy", "Hold", "Reduce" e "Sell" si basano sul rapporto tra Valore risultante dall'analisi (V) e Prezzo di mercato del titolo (P) alla data di valutazione (indicata nell'intestazione di questa Pubblicazione). I rating azionari e le valutazioni sono emessi in termini assoluti, non relativi alla performance del mercato.

Casi possibili:

STRONG BUY: rapporto V/P > 1,4;

BUY: rapporto V/P compreso tra 1,15 e 1,4;

HOLD: rapporto V/P compreso tra 0,85 e 1,15;

REDUCE: rapporto V/P compreso tra 0,6 e 0,85;

SELL: rapporto V/P < 0,6;

Il prezzo delle azioni indicato è il prezzo di riferimento del primo giorno di mercato aperto antecedente alla data dell'analisi indicata nell'intestazione di questa Pubblicazione.