



Risiko a Piazza Affari

Come muoversi
adesso con le azioni
Mps, Mediobanca
e Generali

Pagina 9

Generali. Il Leone continua a piacere per la capacità di generare dividendi

Tra i fattori positivi anche la revisione di Solvency e il focus europeo

Federica Pezzatti

La partita a scacchi che si gioca da tempo sulla governance di Generali riserverà ancora delle sorprese? Presto per dirlo in questa fase delicata. Ma, allargando la partita al risiko bancario, quel che è certo è che ora che Monte dei Paschi ha realizzato il suo scacco matto su Piazzetta Cuccia, Mps si "mangia" il 13,22% del Leone, diventando il primo azionista della compagnia e con la possibilità di dire la propria in assemblea. Un obiettivo identico a quello degli investitori privati della public company (capitanati da Caltagirone e Delfin) che da quasi un lustro si sono attivati per cercare di contare maggiormente nel board di Generali. L'idea dell'amministratore delegato di Mps Luigi Lovaglio di conquistare Mediobanca del resto ha avuto il placet anche del Governo a cui piace il progetto di difesa del risparmio "made in Italy", creando dei campioni nazionali in grado di supportare l'Italia e il suo debito pubblico.

Ma nel risiko in corso come cambia appeal di Generali in Borsa? «Va detto che lo scontro sulla governance di questi ultimi anni ha inciso sui prezzi del titolo, soprattutto in prossimità delle assemblee anche per effetto del-

la necessità di esercitare il diritto di voto da parte di chi aveva dato i titoli in prestito – fa notare un gestore, che come molti suoi colleghi vuole rimanere anonimo in questa delicata partita –. La battaglia sul controllo non è stato il motore del trend di rialzo in atto da anni. Hanno inciso i numeri e la capacità di mantenere gli obiettivi».

La revisione di Solvency

Secondo gli analisti, il titolo ha ancora buone chance di ben performare anche se la categoria è divisa. Morgan Stanley dà il giudizio overweight (sovrappesare) con target price a 37,5 rispetto all'attuale 32,6. All'analista Hadley Cohen piace il focus europeo l'elevata capacità di generare flussi di cassa: con un free cash flow stimato

per il 2027 a 8,7%, il più alto tra i peer. Inoltre l'analista intravede «benefici dalla revisione della Solvency II con un potenziale aumento pari al 6% della capitalizzazione». Il target di Akros in uno studio uscito l'8 settembre è invece a 35 con raccomandazione di neutrale. I livelli attuali tra 32 e 33 euro corrispondono comunque al target price medio degli analisti (32,8 euro) che esprimono mediamente il giudizio hold (mantenere, come rilevato da FactSet).

I risultati del primo semestre 2025, presentati ad agosto, indicano un buon avvio del nuovo piano strategico "Lifetime Partner 27: Driving Excellence", grazie al contributo dei premi danni, al miglioramento del Combined Ratio (indice di efficienza operativa pari a 91% e in miglioramento dal 92% dell'anno precedente)

te) e alla crescita della raccolta netta vita e al contributo dell'asset management. I primi sei mesi si chiudono con un utile netto normalizzato a 2,2 miliardi (+10,4%) e un Solvency Ratio a 212 per cento.

Ottimo flusso cedolare

Da piano industriale il gruppo intende proseguire con una crescita degli utili per azione compresa tra l'8% e il 10%, la generazione di flussi di cassa netti cumulativi superiori a 11 miliardi e l'aumento del dividendo per azione superiore al 10%, con un focus sui rendimenti per gli azionisti nell'arco del piano di oltre 7 miliardi di dividendi cumulati, riacquisto di azioni proprie per almeno 1,5 miliardi e un buyback pari a 500 milioni. Una buona musica per le orecchie degli azionisti.

«Generali è il primo polo assicurativo italiano e tra i campioni europei quindi è un asset estremamente importante inoltre ha un'ottima politica di dividendo», spiega Alessio Garzone, portfolio manager di Gamma capital markets. «A livello strategico poi si aprono ora diverse ipotesi. La prima è il mantenimento dello status quo con un board in continuità che ha dimostrato di saper fare bene». Guardando ai numeri da quando è stato presentato il primo piano industriale firmato dall'ad Philip Donnet, il 22 novembre 2016, il prezzo in Borsa del Leone è passato da 17 a 33 euro (dato al 12 settembre), con un ritorno tenuto conto dei dividendi del 367% (contro il 191% dello Stoxx600 insurance).

«Il secondo scenario - aggiunge Garzone -, è che Mps voglia alleggerire la partecipazione in Generali (che pesa sul Cet1) monetizzando».

In questo caso sarà interessante vedere chi si farà avanti: proprio nella logica della creazione di un campione nazionale assicurativo finanziario è circolato il nome di Intesa Sanpaolo o di UniCredit, che peraltro è già il terzo azionista di Generali, con una partecipazione del 6,7 per cento. «Il terzo scenario – rileva il gestore – è quello in cui si possono studiare delle sinergie tra Generali e Mps», anche

tenuto conto che nel 2027 scadrà la joint venture Axa Mps.

Ci sono poi da risolvere le questioni inerenti il mega accordo tra Generali e Natixis che potrebbe non vedere la luce, considerato lo scarso gradimento da parte della politica e degli investitori privati di Generali. Anche se le dichiarazioni di Donnet di agosto indicherebbero una prosecuzione del dialogo: nei giorni scorsi ci sono stati

degli incontri per trattare sul prosieguo e sulla penale di recesso (ora fissata in 50 milioni di euro). Resta poi da vedere quale sia il potenziale delle sinergie tra Generali Italia e Banca Generali, annunciate dall'Ad Gian Maria Mossa dopo che l'Ops di Mediobanca sulla boutique del private banking è diventata un capitolo che si è definitivamente chiuso lo scorso 21 agosto all'assemblea del gruppo allora guidato da Alberto Nagel.

© RIPRODUZIONE RISERVATA



La sede. Il palazzo storico di Trieste che ospita il quartier generale del Leone

IMAGOECONOMICA

Il confronto

Andamento da inizio anno.
Base: 01/01/2025 = 100



Ritaglio stampa ad uso esclusivo del destinatario, non riproducibile.



139308