

**Thomson StreetEvents<sup>SM</sup>**


## Trascrizione della teleconferenza

### GE – Teleconferenza sugli utili del terzo trimestre 2008

**Data/ora evento: 10 ottobre 2008 / 8:30 AM ET**

“I risultati sono preliminari e non certificati. Il presente documento contiene “affermazioni in prospettiva futura” (“forward-looking statements”) – ossia affermazioni relative a eventi futuri e non passati. In tale contesto, le affermazioni in prospettiva futura spesso attengono alle nostre prestazioni commerciali e finanziarie previste per il futuro e contengono termini quali “prospetta”, “anticipa”, “intende”, “progetta”, “crede”, “cerca” o “farà.” Per loro natura, le affermazioni in prospettiva futura riguardano argomenti che, a diversi livelli, sono incerti. Per noi, tra alcune particolari incertezze che potrebbero influire negativamente o positivamente sui nostri risultati futuri vi sono: il comportamento dei mercati finanziari, incluse le fluttuazioni dei tassi di interesse e dei corsi valutari, i prezzi di beni e materie prime e i valori degli utili finanziari; la persistente instabilità e l’ulteriore peggioramento del mercato azionario; l’ambiente del credito al consumo; l’impatto di leggi e iniziative normative, investigative e legali; iniziative strategiche, incluse acquisizioni e cessioni; la futura integrazione di imprese acquisite; future performance finanziarie di primarie industrie nostre clienti incluso, ma non solo, il trasporto aereo e ferroviario, la produzione di energia, i media, industrie immobiliari e sanitarie; e numerose altre questioni su scala nazionale regionale e globale, incluso quelle di natura politica, economica, commerciale e competitiva. Queste incertezze possono causare differenze sostanziali dei nostri risultati effettivi futuri rispetto a quelli espressi nelle nostre affermazioni in prospettiva futura. Non ci impegniamo ad aggiornare le nostre affermazioni in prospettiva futura.”

“Questo documento può inoltre contenere informazioni finanziarie non-GAAP. La direzione utilizza queste informazioni nelle proprie analisi interne dei risultati e ritiene che tali informazioni possano avere utilità informativa per gli investitori nel valutare la qualità della nostra redditività finanziaria, nell’identificare tendenze nei nostri risultati e nel fornire confronti significativi tra periodi. Per una riconciliazione delle metriche non-GAAP presentate in questo documento, consultare le informazioni supplementari allegate pubblicate nella sezione relazioni per gli investitori del nostro sito Web all’indirizzo [www.ge.com](http://www.ge.com).”

“In questo documento, GE fa riferimento alle attività industriali dell’Azienda compresa GECS su base di capitale. Il segmento GE (ex GECS) e/o Industriale fa riferimento a GE esclusi i Servizi finanziari. Il segmento Prodotti industriali era precedentemente noto come segmento Industriale.”

Trascrizione della teleconferenza a cura di Thomson Reuters. GE non si assume alcuna responsabilità per errori, omissioni o dichiarazioni inesatte dovute a Thomson Reuters nel processo di trascrizione.

**PARTECIPANTI DELL'AZIENDA****Trevor Schauenberg***General Electric Company – VP IR***Jeff Immelt***General Electric Company – Presidente e AD***Keith Sherin***General Electric Company – SVP, Vicepresidente, CFO***PARTECIPANTI ALLA TELECONFERENZA****Bob Cornell***Barclays Capital – Analista***Scott Davis***Morgan Stanley – Analista***Deane Dray***Goldman Sachs – Analista***Christopher Glynn***Oppenheimer – Analista***Nicole Parent***Credit Suisse – Analista***John Inch***Merrill Lynch – Analista***Jeff Sprague***Citigroup – Analista***Steve Tusa***JPMorgan – Analista***Nigel Coe***Deutsche Bank – Analista***PRESENTAZIONE**

---

**Operatore**

Signore e Signori, buongiorno e benvenuti alla teleconferenza di General Electric relativa agli utili del terzo trimestre 2008. In questo momento tutti i partecipanti sono in modalità di solo ascolto. Sono Lauren e sarò la coordinatrice della conferenza odierna. (Istruzioni operatore) Desidero ricordarvi che la conferenza verrà registrata.

Passo ora la parola alla persona che ospita la conferenza, il signor Trevor Schauenberg, Vice Presidente di Investor Communications. Prego, a Lei la parola.

---

**Trevor Schauenberg – General Electric Company – VP IR**

Grazie, Lauren. Buongiorno a tutti e benvenuti. JoAnna Morris e io siamo lieti di ospitare questa teleconferenza. Avrete senz'altro letto il comunicato stampa di questa mattina; le diapositive che utilizzeremo sono disponibili sul nostro sito Web a [www.GE.com](http://www.GE.com). Se non le vedete, aggiornate la pagina. Potete scaricarle o stamparle per seguire la conferenza.

Come sempre, alcuni elementi di questa presentazione sono dichiarazioni di previsione e sono basati sulla nostra migliore prospettiva sulla situazione mondiale e sulle nostre attività allo stato attuale. Sono elementi che cambiano con la situazione globale. Vi invito a interpretarli in tale prospettiva. Ora affronteremo il comunicato stampa GE diramato questa mattina e lasceremo tempo alla fine per le domande.

Per il webcast di stamattina abbiamo con noi Jeff Immelt, il nostro Presidente e AD, e Keith Sherin, Vice presidente e CFO. Ora vorrei dare la parola al nostro presidente e AD, Jeff Immelt.

**Jeff Immelt – General Electric Company – Presidente, AD**

Grazie Trevor e buongiorno a tutti. Cominciamo con una panoramica: chiaramente, per tutti l'ambiente resta piuttosto instabile. Il sistema finanziario globale è in cattive acque. La fiducia dei consumatori diminuisce, la disoccupazione è cresciuta ancora la settimana scorsa, ma ci sono anche sacche di resistenza nei segmenti Infrastrutture e Media – lo si vede sia negli ordinativi che nei nostri rendimenti relativi.

I rendimenti che abbiamo annunciato questa mattina è completamente in linea con ciò di cui parlavamo nell'annuncio del 25 settembre. In quella occasione abbiamo indicato tre punti chiave, se vogliamo. Abbiamo detto che gli utili dei servizi finanziari sarebbero stati circa 2 miliardi; sono stati 2 miliardi. Abbiamo detto che gli utili dei segmenti Infrastrutture e Media sarebbero cresciuti tra il 10% e il 15%; sono cresciuti del 12%. Abbiamo detto che avremmo avuto utili compresi tra 0,43 \$ e 0,48 \$; abbiamo avuto utili di 4,5 miliardi, ovvero 0,45 \$ di utili continuativi.

Pertanto questi rendimenti sono perfettamente in linea con quell'annuncio.

Inoltre abbiamo intrapreso diverse azioni, che affronteremo in maggiore dettaglio, per migliorare la nostra posizione finanziaria di capitale, riducendo l'effetto leva, migliorando la liquidità e generando più capitale nella società controllante. Perciò riteniamo che l'Azienda sia in buona posizione di rendita indipendentemente da quale sia l'ambiente economico che affronteremo in futuro.

Passiamo alla seconda pagina e parliamo di strategia. Nonostante la situazione, continuiamo con il nostro piano. Dal punto di vista del portafoglio, siamo riusciti a completare diverse transazioni nel trimestre, compresa la vendita di GE Money in Giappone. Continuiamo a lavorare al nostro swap con Santander. Siamo cercando di mantenere stabile il segmento PLCC, ma continueremo a valutare altre opzioni. Abbiamo chiuso l'accordo finanziario commerciale con Citi, che contribuirà agli utili e ha già iniziato a portarne nel 2008. Abbiamo annunciato una partnership con Mubadala e chiuso l'investimento Weather Channel. Il nostro processo di rinnovamento del segmento C&I continua, e riteniamo ancora di avere diverse opzioni per quel settore.

Dal punto di vista operativo, continuiamo con la ristrutturazione per migliorare la nostra posizione sotto il profilo dei costi. Il nostro flusso di cassa è stato molto solido nel trimestre, con una crescita del CFOA industriale del 5% anno su anno. NBCU ha avuto la sua prima crescita di profitti a due cifre in tre anni. Penso che, data la situazione generale, la nostra crescita sia stata particolarmente buona.

La nostra crescita organica industriale è stata del 10%. È uno dei valori più alti che abbiamo avuto negli ultimi anni. Gli ordinativi totali, eccetto C&I, sono saliti del 9%. Gli ordinativi da evadere sia nella sezione apparecchiature che nei servizi sono cresciuti del 25%. La nostra crescita industriale globale è cresciuta del 20%. Inoltre, riteniamo che le Olimpiadi di Pechino siano state un grande successo.

Nel complesso, abbiamo terminato il terzo trimestre con ordinativi da evadere per 170 miliardi nel segmento Infrastructure, e riteniamo che sia un ottimo rendimento per il trimestre.

Passiamo alla prossima pagina; abbiamo lavorato molto nelle ultime due settimane per ridurre il profilo di rischio dell'Azienda e pensiamo che sia un modo solido per dirigere l'Azienda nel mezzo delle gravi difficoltà finanziarie a cui stiamo assistendo. Questa mattina vorrei che i nostri investitori si accorgessero soprattutto di questo.

Penso che tutti inizi dal fatto che oggi abbiamo un'Azienda più solida. Siamo usciti da alcune attività industriali più deboli. Abbiamo nettamente migliorato il nostro portafoglio industriale nei segmenti Infrastructure e Media negli ultimi anni e pensiamo che questo sia molto importante dal punto di vista strategico.

Negli ultimi anni ci siamo diversificati a livello globale. Oggi il 55% dei ricavi proviene da fuori dagli Stati Uniti. Abbiamo disinvestito nei servizi relativi ai mutui, FGIC (il settore assicurazioni sui bond), le assicurazioni primarie, le assicurazioni sui mutui, la riassicurazione, la distribuzione dei mutui e i nostri servizi finanziari al consumatore in Giappone; pensiamo che questo rafforzi molto la nostra posizione nei Servizi finanziari.

Una cosa di cui abbiamo parlato il 25 settembre era difendere attivamente il rating AAA. Stiamo lavorando per ridurre il fattore leva da 6 a 1 entro la fine del 2009; per il settore CP, tra il 10% e il 15% dei debiti ricadranno entro la fine del 2008.

Richiameremo i debiti a lungo termine nel quarto trimestre 2008. I nostri incassi stanno superando le emissioni in questo momento. Inoltre i nostri fondi per il settore al dettaglio sono saliti a 43 miliardi; anche questa, a nostro parere, è una fonte di finanziamento importante.

Abbiamo accelerato il nostro piano di liquidità e abbiamo una buona protezione del settore CP, se il mercato delle CP resta nelle condizioni difficili in cui versa. Al momento vediamo un miglioramento nel mercato delle CP. Non abbiamo avuto problemi con il nostro segmento CP, ma penso che questo problema non sia più una preoccupazione per gli investitori. L'offerta azionaria da 15 miliardi ci ha dato una maggiore liquidità di cassa, e ora le linee di credito di appoggio più la liquidità superano le CP.

Crediamo che quello che ha fatto la Federal Reserve per mettere a disposizione una finestra alle CP A-1/P-1 protegga l'intero settore in caso di chiusura del mercato, e pensiamo che questo sia una buona cosa per l'intero mercato.

Continuiamo ad aumentare le nostre riserve per rispondere ad una situazione generale caratterizzata da pesanti perdite. Le nostre riserve sono salite di 800 milioni nella sezione Finanza di capitale rispetto al terzo trimestre 2007 e prevediamo ulteriori aumenti nel quarto trimestre e nel 2009.

Perciò riteniamo di avere ridotto in modo efficiente il rischio dell'Azienda in questo mercato instabile, e il nostro Consiglio di amministrazione ha approvato il piano di gestione per mantenere il dividendo GE per tutto il 2009. Pensiamo che questo dia ai nostri investitori una posizione abbastanza solida per affacciarsi sui mercati attuali.

Non mi resta che completare la carrellata sulle metriche chiave di rendimento del terzo trimestre, poi passerò la parola a Keith. La crescita continua ad essere molto solida – ordinativi in crescita del 9% ex C&I, utili in salita dell'11% e attività in salita dell'11%. Il nostro utile per azione resta a 0,45 \$; siamo in linea con quanto annunciato il 25 settembre. I nostri rendimenti sono solidi, anche se leggermente più deboli a causa degli utili del settore Servizi finanziari.

I nostri margini, e escludiamo il settore C&I, ma soprattutto le Olimpiadi – le Olimpiadi portano moltissimi ricavi, ma con margini molto bassi – sono più o meno costanti anno su anno nel settore Infrastructure. La nostra liquidità, come dicevamo, è molto solida e prevediamo che lo rimarrà per il resto dell'anno.

Perciò pensiamo che si tratti di una situazione solida e in linea con le previsioni in un ambiente molto difficile. Ora passerò la parola a Keith che vi descriverà i dettagli.

---

#### **Keith Sherin – General Electric Company – SVP, Vicepresidente, CFO**

Grazie, Jeff. Iniziamo dai risultati del terzo trimestre. A sinistra è riportato il riepilogo per le attività operative continuative. Abbiamo avuto un trimestre molto buono per gli attivi, grazie alle nostre attività industriali. Ricavi a 47 miliardi, in aumento dell'11%. Vendite del segmento industriale di 28,9 miliardi, in aumento del 17%. Ricavi di Financial Services di 18 miliardi in aumento del 2%.

Abbiamo avuto un guadagno netto di 4,5 miliardi, ovvero il 12% in meno, e gli utili per azione sono a 0,45 \$ per le operazioni continuative, una diminuzione del 10%.

Come utile netto per azione, comprese le operazioni interrotte, abbiamo 0,43 \$. La variazione negativa è dovuta al fatto che, se ricordate, l'anno scorso abbiamo avuto un guadagno nel settore materie plastiche per le operazioni interrotte e ovviamente quest'anno non abbiamo nulla del genere.

Del flusso di cassa parlerò più nel dettaglio nelle prossime pagine. Jeff ha menzionato il fatto che il flusso di cassa del segmento Industriale è cresciuto del 5%, un'ottima resa anno su anno.

Per quanto riguarda l'aliquota fiscale, l'aliquota consolidata del trimestre è dell'11%, costante rispetto all'anno scorso. Su base consolidata, non è cambiato nulla. L'aliquota GE è più elevata, al 29%; un aumento di circa 4 punti. L'aliquota GECS è stata negativa a -29% nel terzo trimestre, principalmente per la revisione al ribasso dei nostri utili GECS per quest'anno. Questo ha portato a un abbassamento dell'aliquota annuale per GECS di 7 punti. Ora la nostra stima è di un valore negativo -4% per l'anno; questo ha portato al valore negativo -30% nel terzo trimestre.

Per l'anno complessivo, la nostra guidance mostra un'aliquota circa del 15%, in linea con i dati per il terzo trimestre.

Sul lato destro potete vedere i risultati dei settori di attività. Abbiamo avuto risultati molto solidi nel segmento Energy Infrastructure. Fra qualche pagina affronterò il tutto nel dettaglio. Siamo stati leggermente sotto le aspettative in Technology Infrastructure, ma abbiamo comunque un utile

di 1,9 miliardi, in aumento del 2%. NBC è stata sopra le aspettative, un trimestre a doppia cifra, come diceva Jeff. Il segmento Industrial complessivo escluso C&I è salito del 12%.

Il settore Capital Finance ha un utile appena sopra i 2 miliardi e C&I ha avuto un altro trimestre difficile sulla base della situazione degli alloggi e del mercato al dettaglio. Perciò i risultati sono completamente in linea con i nostri annunci del 25.

Passiamo ora agli ordini. Abbiamo revisionato questa pagina in modo da includere gli ordinativi di Energy Infrastructure e Technology Infrastructure, e parlerò del flusso di cassa tra qualche minuto.

Sul lato sinistro abbiamo le apparecchiature. Per il trimestre abbiamo ordinativi per 13,5 miliardi. Un aumento del 5%. ho sempre sostenuto che gli ordini tendono ad essere ammassati su base trimestrale – la situazione non è cambiata. Il settore Energy ha avuto chiaramente un ottimo trimestre, in aumento del 21% grazie ai derivati di eolico e aeronautica. Discuterò la cosa in maggiore dettaglio nelle pagine relative alle attività.

Petrolio e gas sono diminuiti leggermente; abbiamo avuto un leggero calo. Nell'aviazione, abbiamo forti ordinativi militari; di nuovo, per confronto, tutte queste vendite si basano sugli ordinativi non evasi di Airbus e Boeing. Anche il settore trasporti ha avuto confronti difficili rispetto ad alcuni grossi ordini dell'anno scorso.

Perciò, quando affronterò le pagine dei settori di attività, parlerò ancora degli ordinativi. Abbiamo visto qualche calo rispetto alle nostre stime precedenti per il terzo trimestre sia in Oil and Gas che in Healthcare, perciò abbiamo anche qualche problema di tempistica. Nel complesso, tuttavia, sono ordinativi molto solidi in termini assoluti, e i nostri ordinativi non evasi sono saliti di 8,5 miliardi rispetto a un anno fa.

Sul lato destro potete vedere i servizi. Per il trimestre abbiamo avuto ordinativi per 9,3 miliardi. È un aumento del 16% su base ampia, in tutti i nostri settori di attività. Energy, Aviation, Healthcare ottimi, Transportation ottimo. Abbiamo terminato il trimestre con ordini non evasi di 116 miliardi di contratti di servizio individuali, che sono un'ottima risorsa per noi.

Gli ordini di flusso non sono nella pagina. Tuttavia, C&I ha avuto ordinativi di 2,5 miliardi, un ribasso di circa il 5% nel trimestre.

Perciò, complessivamente: ordinativi di Infrastruttura, 23 miliardi, aumento del 9%. Ottimi ordinativi di servizio, posizione perfetta per gli ordini non evasi. Comprendendo apparecchiature e servizi, gli ordinativi sono saliti di 28 miliardi negli ultimi 12 mesi, un aumento del 20%.

Iniziamo con Energy Infrastructure. Il settore ha avuto un trimestre eccellente. Ricavi a 9,8 miliardi, in aumento del 32%. Il profitto di segmento è a 1,4 miliardi, con un aumento del 31%.

Iniziamo con Energy. I ricavi di Energy sono a 7,4 miliardi, in aumento del 38%. Come vedete l'utile di segmento è cresciuto del 36%. Energy continua ad avere mercati globali incredibilmente solidi. Se guardate gli ordinativi del settore Energy, gli ordinativi totali sono di 7,9 miliardi, con un aumento del 18%. Gli ordini di apparecchiature sono saliti del 21%. Gli ordini del settore termico sono rimasti fondamentalmente stabili a 2 miliardi. Abbiamo ricevuto ordini per 33 turbine a gas di cui sette negli USA questo trimestre. Gli ordini dell'eolico sono saliti del 50% raggiungendo i 2,3 miliardi; oggi il nostro impegno dell'eolico è di 14 miliardi. È un aumento del 90% rispetto a un anno fa.

Gli ordini del settore aeronautico sono saliti del 73%. Gli ordini Jenbacher sono saliti del 50%. Gli ordini del nucleare sono diminuiti; non abbiamo avuto nulla di analogo all'ordine Entergy dell'anno scorso. Gli ordini di servizio sono saliti del 14%. Perciò sui mercati globali abbiamo una posizione ottimamente solida.

Gli ordinativi non evasi totali per le apparecchiature sono di 24,9 miliardi, un aumento del 36% rispetto a un anno fa. Il prezzo degli ordini è salito dell'8% per le apparecchiature e del 4% per i servizi nel trimestre.

I ricavi sono saliti del 38%. L'aumento è dovuto ai ricavi per le apparecchiature. I ricavi delle apparecchiature sono saliti del 61% e i ricavi dei servizi sono saliti del 10%, perciò c'è un problema di mix in termini di margine. Ma la crescita della base installata è veramente ottima.

Il settore termico ha avuto un aumento dell'66%. Abbiamo avuto altre cinque turbine a gas e un mix migliore. L'eolico è salito del 70%, abbiamo consegnato più di 1.000 unità nel trimestre, un aumento di più di 340 unità. Questo ha portato ad aumentare il profitto di segmento del 36%, grazie all'ottimo volume dell'eolico e delle turbine a gas.

Anche petrolio e gas hanno avuto un trimestre molto solido. Ordinativi totali a 2,1 miliardi, in aumento del 4%. Questo dovuto ai servizi, in aumento del 36%. Le apparecchiature sono calate del 12%. Gli ordini non evasi sono ben solidi, a 8,4 miliardi, in aumento del 19%. I ricavi sono saliti dell'11%, grazie alla crescita dei servizi, in aumento del 27%. Anche Vetco Gray ha avuto un aumento del 5%.

Profitto di esercizio in aumento del 29%. È dovuto a un ottimo fattore leva dei servizi. Qui abbiamo un settore che ha avuto una crescita di ricavi maggiore nei servizi rispetto alle apparecchiature; 8 punti di questa crescita sono dovuti all'acquisizione di Hydril, che sta partendo alla grande.

Perciò, nel complesso, il segmento Energy Infrastructure ha semplicemente una posizione molto solida negli ordini non evasi sostenuti da una domanda globale incredibilmente ampia.

Passiamo ora a Technology Infrastructure. Ricavi di 11,5 miliardi, in aumento del 9%, e utile di segmento di 1,9 miliardi, in aumento del 2%.

Nella parte in fondo a sinistra della pagina potete vedere i risultati divisi per settore di attività; iniziamo con Aviation. Ricavi di 4,8 miliardi, in aumento del 14%, e utile di segmento di 830 milioni, in aumento del 13%. Gli ordini del trimestre sono di 5,6 miliardi, in aumento dell'1%. Con i produttori di cellule aeronautiche con ordinativi completi fino al 2011 o 2012, ci aspettiamo che gli ordini del settore aviazione rallentino.

Gli ordini di apparecchiature sono stati di 2,9 miliardi, sempre a un ottimo livello, ma in calo dell'8%. Gli ordini di manutenzione pari a 2,7 miliardi sono aumentati del 15%. Anche con il calo di ordini di apparecchiature, abbiamo comunque aumentato gli ordinativi non evasi, dato il livello molto elevato di ordinativi assoluti che abbiamo qui.

I ricavi del settore sono saliti del 14%, grazie all'aumento del 27% dei ricavi per le apparecchiature. Abbiamo spedito 539 motori commerciali, in crescita del 15%; e 184 motori militari, in crescita del 67%.

I ricavi dei servizi sono saliti del 3% per il trimestre, grazie alla vendita dei ricambi, in crescita del 11%, compensati dagli adeguamenti di servizio per l'utilizzo degli aerei.

Se guardate l'utile di segmento, è cresciuto del 13%, anche in questo caso grazie al volume di affari e alla produttività del settore motori, compensati parzialmente da un margine più ridotto nei servizi. Abbiamo subito un impatto di circa 65 milioni per gli adeguamenti alle flotte aeree di cui abbiamo parlato nella riunione del secondo trimestre, in cui i produttori di cellule e le linee aeree stanno utilizzando gli aerei in modo diverso e riducendo le loro flotte. Questo ha avuto un effetto quantificabile nei 65 milioni lordi nel trimestre.

Il prossimo settore è Healthcare. Come vedete, Healthcare ha avuto un aumento di ricavi del 3% e un calo dell'utile di profitto dell'8%. I risultati hanno subito l'impatto dell'ultimo adeguamento del riconoscimento dei ricavi dell'anno scorso. L'abbiamo segnato in una nota a pie' di pagina. Senza l'impatto delle spedizioni, cambiando il nostro riconoscimento dei ricavi dal porto di consegna al porto di spedizione, l'utile di profitto sarebbe calato circa dell'1%.

Gli ordini sono saliti del 9%. Il DI globale è salito del 5%. Di nuovo, una crescita solida a livello internazionale. DI in crescita del 15%, parzialmente compensata dal calo di ordinativi USA di circa il 6%.

Come potete notare, i servizi sono aumentati dell'8% in Healthcare, il che significa di nuovo un ampio e consistente flusso di cassa per noi. Nel complesso i ricavi del trimestre sono saliti del 3%. Questo è dovuto a un aumento dell'1% delle apparecchiature.

Di nuovo, il mix di ordini resta lo stesso. Il settore internazionale ha avuto un aumento del 20%. Europa in aumento del 20%. Asia in aumento del 12%. Le americane sono calate di nuovo. Continuiamo a vedere una situazione poco solida nel mercato del settore sanità USA. La situazione è iniziata nel 2007, l'anno scorso, con il cambiamento dei canoni di rimborso. È continuato con la maggiore prudenza nei programmi di spese di capitale per gli ospedali, data sia la situazione del mercato degli ospedali che alcune pressioni del mercato azionario.

Pertanto nel complesso siamo in calo di circa 200 milioni rispetto alle cifre di guidance originarie per il secondo trimestre. Di conseguenza l'utile di esercizio di Healthcare è calato del 8%, dell'1% dopo l'impatto di 8K. Continuiamo comunque a vedere una certa pressione sui prezzi e un'ampia e forte crescita del mercato internazionale, che compensa solo parzialmente la pressione sul mercato USA.

Infine, Tech Infrastructure. Ricavi nel settore trasporti per 1,2 miliardi, in aumento del 13%; utile di esercizio in aumento dell'1%. Abbiamo avuto una crescita molto solida degli ordinativi, 1 miliardo di dollari di ordinativi, in aumento del 6%. Questo è dovuto a un aumento del 34% dei servizi. Gli ordinativi per le apparecchiature sono calati di 150 unità, a causa principalmente del minor numero di locomotive, parzialmente

compensata dal proseguire di una forte crescita nei veicoli fuoristrada. Gli ordini sono saliti del 300% e abbiamo comunque concluso il trimestre con più di 1.900 unità di ordini non evasi.

I ricavi sono saliti del 13%. La crescita è dovuta al volume globale del settore locomotive. Abbiamo raddoppiato il settore globale locomotive raggiungendo le 78 unità nel trimestre; i ricavi nei veicoli fuoristrada sono cresciuti del 21% e i ricavi dei servizi sono cresciuti del 9%. Quindi, buona situazione globale e buona situazione nei servizi.

Profitto di esercizio in aumento del 1%. Stiamo ricevendo vantaggi dovuti ai maggiori volumi, ma sono compensati sostanzialmente dagli investimenti che stiamo facendo nella crescita globale. Si tratta di 25 milioni che abbiamo introdotto nel settore per sostenere i nuovi sviluppi tecnici per i motori marittimi, per le locomotive in India e in Europa sui cui ordini stiamo lavorando e per un'espansione di capacità.

Perciò in Technology Infrastructure abbiamo una situazione mista, ma l'utile di profitto è comunque cresciuto del 2%.

Il prossimo segmento è NBCU. Ha avuto un trimestre molto buono: 5 miliardi, un aumento del 35%. Ovviamente i ricavi comprendono circa 1 milione di dollari di entrate dalle Olimpiadi; escludendo queste entrate, i ricavi sarebbero saliti circa dell'8%. Questo è dovuto a una base solida del settore cinematografico e ottimi ricavi nella TV via cavo, compensati da un leggero calo nei ricavi delle stazioni locali.

L'utile di segmento è a 645 milioni, con un aumento del 10%. Anche in questo caso è dovuto a buoni risultati in TV via cavo, network e film, parzialmente compensati dalle Olimpiadi nel trimestre. Di fatto le Olimpiadi sono in perdita nel trimestre che le presenta.

Iniziamo dal lato sinistro; il network ha avuto ricavi grossomodo costanti con un calo di utili del 5%, escluse le Olimpiadi. Abbiamo avuto una netta crescita dei profitti nel settore intrattenimento, dovuti all'aumento dei prezzi e abbassamento dei costi. Ci assicuriamo di avere un margine in quello che mettiamo in onda.

I notiziari restano ai primi posti, con *Today*, *Meet the Press* e *Nightly*. Continuiamo a vedere situazioni in calo nei media locali. Abbiamo avuto un calo di circa 40 milioni. Per quanto riguarda intrattenimento e informazioni via cavo. La TV via cavo continua a dare ottimi risultati. L'utile di segmento è cresciuto del 24%, sia dall'intrattenimento che dall'informazione.

USA è stato il primo settore per il nono trimestre consecutivo, con un notevole distacco rispetto al secondo. Sia Bravo che USA sono saliti del 20% nel trimestre. MSNBC ha avuto un altro ottimo trimestre, il canale di informazione in crescita più netta nel prime time, grazie alla politica. CNBC ha avuto un ottimo trimestre. Il messaggio potrà non piacere, ma l'offerta di contenuti è stata molto forte – i migliori risultati che abbiamo mai avuto negli spettatori infrasettimanali.

A destra vediamo che il settore cinematografico ha avuto un altro trimestre favoloso. Utile di segmento in aumento del 40%. Abbiamo avuto il vantaggio della tempistica, in quanto alcune pubblicità e promozioni dei film del terzo trimestre ricadono nel secondo trimestre; ma abbiamo avuto anche grandi successi al botteghino.

Un esempio è *Mamma Mia*, che ha avuto un lordo di più di 500 milioni nel mondo e sarà probabilmente il film della Universal Studios con gli incassi più alti di tutti i tempi.

Il segmento parchi è stabile nel trimestre ma ancora a livello molto alto. Una maggiore spesa ha compensato un calo delle visite sia in California che in Florida.

Infine abbiamo i risultati delle Olimpiadi, un ottimo lavoro di squadra. Sono state le Olimpiadi con più spettatori nella storia e gli indici hanno superato le stime pre-evento di più del 20%. Perciò, nel complesso, un trimestre molto solido per NBC e l'ottavo trimestre consecutivo di aumento degli utili – di fatto, in doppia cifra, che è un risultato fantastico.

Ora una pagina sulle operazioni industriali Sulla sinistra abbiamo l'utile di esercizio. Chiaramente, i risultati riportati sono deludenti. Abbiamo un margine del 13,7% nel trimestre, con due impatti molto significativi. Se si adegua il risultato considerando le Olimpiadi, che hanno generato un incasso notevole ma con margine negativo nel trimestre, e si considera anche il drag del settore C&I, che è in un punto molto negativo del ciclo, l'utile di esercizio delle altre attività è costante per il trimestre.

Le dinamiche continuano ad essere caratterizzate da una vendita maggiore di apparecchiature che non di servizi. Se si considerano le attività Infrastructure nel complesso, abbiamo ottenuto ricavi 2,5 volte maggiori dalle apparecchiature, con una crescita 2,5 volte più veloce rispetto ai servizi. I ricavi sono cresciuti del 25% per le apparecchiature e del 10% per i servizi.

Abbiamo compensato parzialmente l'impatto del mix – un'altra buona notizia, perché stiamo ampliando la nostra base installata, con maggiore produttività; inoltre, i nostri prezzi sono più che adeguati all'inflazione.

Sul lato destro abbiamo il CFOA del settore Industrial. Abbiamo avuto ricavi di 11,3 miliardi di CFOA, pari al nostro ricavo netto del settore Industrial più gli ammortamenti, più 2 miliardi di liquidità aggiuntiva dal capitale circolante. Tutto questo sostenendo una crescita industriale del 15% nel terzo trimestre anno su anno.

Perciò, nel nostro terzo trimestre 2008, il turnover del capitale circolante è di 18 volte oggi rispetto alle 10 volte del 2004.

Infine, stiamo continuando a usare Lean ovunque nelle nostre fabbriche per assicurarci di diminuire i tempi di ciclo e contribuire all'efficienza in quel settore.

Continuiamo ad agire in modo intenso in un ambiente difficile e abbiamo concentrato gli sforzi per assicurarci che i prezzi siano più che adeguati all'inflazione, in modo da apportare liquidità.

La liquidità totale dell'Azienda, nella pagina successiva, è di 13,6 miliardi di CFOA. Nel complesso la liquidità è diminuita perché quest'anno non abbiamo dividendi speciali per disposizioni assicurative. Tuttavia abbiamo avuto un aumento del CFOA di Industrial pari al 5% in tre trimestri, e voglio esporvi la cosa nel dettaglio.

Sul lato destro abbiamo il bilancio ordinario del flusso di cassa: si parte aggiungendo il flusso di cassa dell'anno al saldo iniziale, meno i dividendi di quest'anno fino a oggi. Abbiamo riacquisito 3,2 miliardi di azioni fino ad ora quest'anno e i nostri reinvestimenti in stabilimenti e apparecchiature fino ad ora quest'anno sono stati di 2,3 miliardi.

Abbiamo chiuso alcune acquisizioni, Hydrex e Whatman, e abbiamo chiuso il Weather Channel nel terzo trimestre. Abbiamo terminato il trimestre con un debito di 3,5 miliardi. Ora con l'aumento di liquidità abbiamo liquidi per altri 15 miliardi; siamo in tabella di marcia per il CFOA totale di Industrial per circa 17 miliardi e il CFOA totale per circa 19,5 miliardi.

Passiamo a Capital Finance. Come sapete, a partire dal terzo trimestre abbiamo accorpato GE Money e Commercial Finance e riportato i settori verticali, GECAS ed Energy Financial Services, in Capital Finance. Perciò qui avete una panoramica completa delle attività di servizi finanziari.

Nel terzo trimestre, Capital Finance ha avuto un guadagno netto di 2 miliardi. Si tratta di un calo del 33%, in linea con la nostra previsione annunciata di un utile di circa 2 miliardi. Attivi per 622 miliardi; in crescita del 12% rispetto a un anno fa; tuttavia, sono in calo dell'1% dal secondo al terzo trimestre. Possiamo notare un impatto, dovuto al fatto che abbiamo limitato le emissioni e ci siamo concentrati principalmente sull'allocazione di capitali sulla base di rendimenti e rischi.

In basso a sinistra potete vedere i risultati separati per settori di attività; parlerò di alcuni di questi settori. Inizierò con Money. GE Money ha attivi per 209 miliardi. Una crescita di 6% anno su anno. Tuttavia, gli attivi sono calati da 221 miliardi nel secondo trimestre a 209 miliardi nel terzo trimestre; un calo del 5%, per i cali di volume dovuti all'aumento del prezzo e ad altre variazioni che stiamo apportando alle sottoscrizioni. L'utile netto di 790 milioni è diminuito del 16%. Fondamentalmente, il mercato americano è calato del 28% per maggiori accantonamenti per le perdite; tratterò l'argomento in maggiore dettaglio. L'Europa è diminuita del 22% a causa di un minore guadagno sui riscatti nel Regno Unito. Asia in aumento dell'1%. Tratterò i dettagli delle insolvenze sia commerciali che al consumo tra qualche pagina.

Il prossimo settore è Real Estate, che ha terminato il trimestre con attivi di 89 miliardi, in aumento del 23% rispetto all'anno scorso. Questo è dovuto agli investimenti che stiamo facendo nei debiti garantiti di prima con alti rendimenti. Vi illustrerò i dati al riguardo.

Separatamente, sequenzialmente, come vedete, Real Estate ha perso 2 miliardi di attivi rispetto al secondo trimestre. Come dicevo, le nostre attività nel settore Real Estate hanno toccato il massimo dal semplice profilo delle dimensioni, e stiamo continuando a ridurre il portafoglio. Continueremo a farlo nel 2009.

L'utile netto di 244 milioni è calato del 62%, in quanto fondamentalmente abbiamo avuto guadagni inferiori sulla vendita di proprietà rispetto a un anno fa. Nel trimestre abbiamo comunque venduto 2,6 miliardi di cespiti e la qualità del portafoglio resta ben solida. Abbiamo uno 0,19% di crediti a breve improduttivi, perciò fondamentalmente non abbiamo quasi nessuna proprietà che non sia produttiva. Le nostre insolvenze a 60 giorni sono solo lo 0,6% dell'investimento netto medio; è un dato costante rispetto all'anno scorso. Perciò il portafoglio è ben solido.

Nel terzo trimestre, con utili entro il terzo trimestre, il nostro settore immobiliare ha avuto un utile netto di 1,2 miliardi. Sulla base delle cifre di guidance rivedute fornite il 25, avevamo previsto un netto totale per l'anno tra 1,3 e 1,5 miliardi, secondo l'andamento del mercato immobiliare nel quarto trimestre.

Prossimo segmento, Commercial Lending and Leasing. I ricavi sono stati di 394 milioni, un calo del 56%. Questo settore ha subito l'impatto significativo del recente sconvolgimento del mercato finanziario. Più di 400 milioni dei deprezzamenti che abbiamo avuto nel trimestre – deprezzamenti e investimenti improduttivi – sono stati in questo settore. Affronterò i dettagli nella prossima pagina.

Infine, i settori verticali. Come notate, i settori verticali hanno avuto risultati ottimi. GECAS ha avuto un aumento del 4%. Di nuovo, qui abbiamo un altro portafoglio. La qualità resta molto solida. Le insolvenze a 30 giorni sono lo 0,13% dei crediti a breve termine. Abbiamo tre aerei a terra a fine trimestre. Sono tutti a fusoliera stretta, che prevediamo di rimettere in affitto molto presto.

Energy Financial Services ha avuto un altro ottimo trimestre: continuiamo a vedere una notevole domanda per la generazione e distribuzione dell'energia. Quindi, una performance davvero buona.

Nelle prossime pagine – ci sono state molte discussioni riguardo GE Capital. Nelle prossime pagine vorrei trattare fondamentalmente quattro argomenti. Per prima cosa, abbiamo fatto errori nella stima originaria di Financial Services di 0,07 \$, e voglio spiegarvi in dettaglio cosa è successo rispetto alle nostre proiezioni finanziarie originarie.

On secondo luogo, siamo ancora in attività. Continuiamo le emissioni a margini elevati e prevediamo che i prezzi restino solidi. Perciò vi mostrerò quali sono le emissioni e che tipo di margini hanno.

Terzo, abbiamo intrapreso azioni proattive e migliorato nettamente la nostra situazione di liquidità. Vi mostrerò qual è la nostra posizione di liquidità.

Quarto, il nostro portafoglio resta solido. Abbiamo un ottimo portafoglio. Rimaniamo fedeli alla nostra gestione del rischio. Quello che avremo, però, è un ciclo di credito. Avremo maggiori insolvenze; cominciamo già a vederle. Date le maggiori insolvenze, dovremo accumulare maggiori riserve per le perdite. Quello che voglio mostrarvi è – come possiamo assicurarci della qualità del portafoglio? Cosa prevediamo come potenziale impatto di perdite future? Quindi vi illustrerò queste quattro sezioni.

Per prima cosa, i risultati del terzo trimestre rispetto alla guidance del secondo trimestre. Conosciamo tutti l'ambiente in cui operiamo, ma il terzo trimestre ha avuto un'instabilità finanziaria straordinaria sotto tutti gli aspetti. Abbiamo avuto Fannie Mae, Freddie Mac, Lehman Brothers, WaMu, AIG; questa instabilità ha avuto un impatto notevole.

Abbiamo avuto deprezzamenti e investimenti improduttivi per 533 milioni nel trimestre. Se notate sul lato destro, li ho suddivisi in un paio di categorie. La prima categoria sono i deprezzamenti degli investimenti. Come sapete, abbiamo 43 miliardi di attività nei titoli di investimento, per lo più dal nostro settore di riassicurazioni run-off e dai nostri contratti di investimento garantiti. Qui abbiamo elencato le voci che hanno avuto l'impatto peggiore, compresi i bond WaMu. Sono stati deprezzati la sera del giovedì dopo il nostro annuncio: l'instabilità non si è fermata il giorno del nostro preannuncio. È proseguita.

Abbiamo raggiunto un accordo con FGIC per ristrutturare i nostri investimenti preferenziali, per una perdita al netto delle imposte di 97 milioni. Come ricorderete, abbiamo già stornato le nostre azioni ordinarie. Perciò abbiamo avuto un'esposizione notevole nella categoria di deprezzamento investimenti.

La seconda categoria è il valore al prezzo di mercato dei nostri titoli pubblici. La svalutazione maggiore qui è stata dovuta alla nostra quota di titoli in Genpact, che è calata notevolmente nel trimestre: 154 milioni su 173 milioni totali viene da quel solo investimento.

Quindi infine abbiamo alcune attività deprezzate in GECAS. Ogni anno rivediamo i deprezzamenti. Se ci dovesse essere una variazione notevole nei flussi di cassa, sarebbe necessario farlo nel trimestre in cui si presenta. È un importo relativamente basso per quel portafoglio. Di fatto, è un leggero miglioramento rispetto ai deprezzamenti dell'anno scorso.

Nell'ultima categoria abbiamo alcuni derivati iscritti a conto economico. Si tratta fondamentalmente di investimenti improduttivi e altri fondi di copertura autonomi iscritti a conto economico nel trimestre.

Passiamo quindi agli utili del terzo trimestre; se guardate a sinistra, potete vedere le altre due cause che ci hanno colpito – abbiamo avuto perdite maggiori in GE Money. Per lo più si tratta del mercato americano. Le nostre previsioni originarie per il mercato americano erano di accantonamenti aggiuntivi per le perdite per 600-800 milioni nel settore. Nel trimestre abbiamo aggiunto 250 milioni di accantonamenti. In totale abbiamo circa 100 milioni in più rispetto al piano originario, e la nostra guidance riveduta indicherebbe che prevediamo un accantonamento tra 800 milioni e 1 miliardo per le perdite nel mercato americano sulla base delle insolvenze e della nostra posizione.

Infine abbiamo avuto vendite di cespiti più ridotte, per lo più nel mercato immobiliare. In totale GECS aveva una differenza di 0,07 \$ rispetto alle nostre previsioni del secondo trimestre, dovute a questi tre fattori.

Eppure, anche così, con i nostri utili del terzo trimestre sono stati in linea con quanto abbiamo detto nel preannuncio. Abbiamo avuto utili netti di 2 miliardi nel settore Capital, un'ottima performance in questo ambiente difficile.

Passiamo quindi al secondo punto: siamo ancora sul mercato. Parleremo delle nostre emissioni e margini. Questa pagina tratta delle emissioni di Commercial Finance che avremo nel terzo trimestre.

Nel complesso in Commercial Finance abbiamo avuto emissioni per un volume di 21 miliardi. Come potete vedere, la maggior parte di quel volume è diviso sulla sinistra tra la parte superiore, che sono i leasing e spread finanziari Capital Solutions, le nostre attività di medio mercato. Abbiamo avuto emissioni per 6 miliardi nel terzo trimestre e gli spread sono saliti del 56%.

Questo è il prezzo lordo che ci pagano i clienti, meno il nostro costo dei fondi sulla base di fondi comparati. I margini sono saliti di 56 punti base nel trimestre e, come potete vedere, hanno continuato a salire in tutto l'anno.

La seconda parte della divisione sono i debiti aziendali e immobiliari. Abbiamo sottoscritto 10 miliardi di debito nel terzo trimestre con ROE del 27%. Perciò continuiamo a vedere ottime opportunità di prestito a valore aggiunto con ottimi rendimenti sul capitale investito, e stiamo investendo denaro in questo senso. I nostri istituti emittenti sono ancora sul mercato, e siamo sul mercato anche noi.

in tutte le attività stiamo abbassando i volumi per alzare i prezzi. Le emissioni di debito immobiliare sono a 4 miliardi; il ROE è del 25%. Di fatto abbiamo interrotto le emissioni azionarie, tranne i nostri impegni precedenti.

In Capital Solutions, il volume è diminuito del 25%, e stiamo aumentando prezzi e tariffe ovunque. Perciò ci sono settori in cui non sottoscriviamo titoli. Se non abbiamo rendimento, non investiamo capitale. Ma abbiamo comunque un ottimo giro d'affari.

Continuiamo a sfruttare le opportunità di emissione. Pensiamo di poter mantenere prezzi interessanti per il futuro prevedibile. La prospettiva sul quarto trimestre è molto simile in termini di nostre emissioni.

Siamo ancora in attività e troviamo moltissimi titoli ad alto rendimento. Abbiamo avuto più di 20 miliardi solo in Commercial Finance nel trimestre e il quarto trimestre sarà probabilmente sulla stessa falsariga.

Il terzo punto che voglio trattare è la liquidità del settore Capital, a cui ha accennato Jeff. Ne parlavo prima. Le cifre sono sulla sinistra. Abbiamo terminato il terzo trimestre con 88 miliardi in carte commerciali. Il nostro di impegno era di portare CP sotto i 90 miliardi nel terzo trimestre e 80 miliardi entro fine anno. E ci riusciremo.

Al centro a sinistra abbiamo le scadenze dei debiti a lungo termine nel quarto trimestre del 2009. Perciò, nel corso dei prossimi 15 mesi abbiamo 81 miliardi di scadenze di lungo termine, potete vedere la tempistica. Come abbiamo già detto, non dobbiamo sottoscrivere debiti a lungo termine nel quarto trimestre; parlerò in seguito delle cifre. Potete comunque vedere quali sono le buone notizie: sono ben distribuiti e piuttosto omogenei, e sono stati di fatto iscritti a riscatto per la seconda metà del 2009.

La terza categoria sono le fonti di finanziamento diverse. Abbiamo 43 miliardi di finanziamenti nel settore al dettaglio oggi, e continueremo a mantenere questi livelli.

Perciò, come vedete sul lato destro, abbiamo alcuni temi relativi alla liquidità che abbiamo considerato per questi ultimi mesi. Iniziamo con il rating AAA. È un vantaggio per noi, e lo sappiamo. È stato confermato dalle agenzie di rating. Dal Consiglio di Amministrazione ai team di leadership fino ai singoli dipendenti, abbiamo un impegno a condurre l'Azienda come AAA, e questo ci offre certamente un vantaggio.

Il secondo aspetto è che i mercati dei debiti sono instabili, ma continuiamo a finanziarci senza problemi. Se guardate le CP, nel quarto trimestre del 2007 il costo medio del nostro programma di carte commerciali in cui avevamo il saldo più alto era circa del 5%. Nel terzo trimestre del 2008 il costo medio era del 2,5%, lo stesso costo medio delle ultime due settimane.

Il mercato globale è difficile, ma siamo riusciti a finanziarci e i costi di finanziamento sono di fatto diminuiti rispetto a un anno fa. Penso che sia una cosa positiva.

Oggi abbiamo una maggiore protezione se il mercato CP resta in difficoltà. Ne ha parlato Jeff. Abbiamo un piano di liquidità secondo il quale avremmo portato la somma delle nostre linee di credito bancario e della liquidità pari alle CP entro fine anno. Dopo il nostro richiamo di utili la settimana scorsa – o il preannuncio, abbiamo detto che forse non saremmo stati abbastanza veloci e che avremmo lavorato alla cosa – ebbene, come si può accelerare questo processo?

Per questo abbiamo fatto l'offerta azionaria. Abbiamo accelerato e le nostre linee di credito bancario oggi sommate alla liquidità impegnata sono al di sopra del valore delle CP. Una situazione ottima.

Inoltre abbiamo i fondi al dettaglio per aumentare i finanziamenti. Avevo già citato la cifra, ma i nostri depositi sono aumentati di 20 miliardi dall'inizio dell'anno e possono aumentare ancora. Nelle nostre banche – abbiamo due banche che usiamo negli USA che finanziano le attività sia commerciali che al consumo con depositi.

Quindi per quanto riguarda i debiti a lungo termine, possiamo gestire in modo proattivo le scadenze dei debiti a lungo termine lavorando sulla nostra equazione emissioni-incassi. Come sapete, abbiamo già detto che non abbiamo bisogno di alcun riscatto di debiti a lungo termine nel quarto trimestre. Quindi abbiamo 15 miliardi di debiti a lungo termine in scadenza. Possiamo gestirli mantenendo una disciplina rigorosa del rapporto emissioni-incassi. Ovviamente, se ci trovassimo in una situazione in cui siano necessari meno debiti a lungo termine nel 2009, potremmo continuare a lavorare sull'equazione emissioni-incassi.

Infine abbiamo quello che ritengo un punto significativo. Questo martedì la Fed ha annunciato il programma di finanziamento CP per le emissioni CP di rating elevato. Secondo questo programma – i dettagli non sono ancora definitivi – ma chiaramente GE e GE Capital potrebbero emettere, se necessario, CP secondo questo programma in importi fino alla nostra circolazione durante l'agosto 2008, ovvero più di 60 miliardi per GE Capital Corp e più di 10 miliardi per GE.

Questa è un'altra azione intrapresa da Fed. La sosteniamo al cento per cento. Pensiamo che sia positiva, e il nostro team sta lavorando con Fed per assicurarsi che siano implementate tutte le meccaniche necessarie per sostenere la fiducia dei nostri investitori.

Perciò qui abbiamo una posizione molto solida. Se fate un passo indietro e guardate le azioni che abbiamo intrapreso nelle ultime tre settimane, abbiamo migliorato in modo proattivo e netto la nostra situazione di liquidità nei mercati più difficili mai visti. Siamo molto soddisfatti dei risultati che abbiamo raggiunto.

Il quarto punto è la qualità del portafoglio. La domanda che tutti vorrebbero porre è – qual è l'impatto di perdita potenziale nel futuro? Vi spiegherò la cosa punto per punto.

Iniziamo dal portafoglio. Al termine del terzo trimestre avevamo 413 miliardi di attività commerciali e 209 miliardi di attività al consumo. Sul lato commerciale siamo molto diversificati. Le nostre politiche di gestione del rischio delineano la delega delle autorità e i limiti di concentrazione per ogni classe di attività e ogni investimento che facciamo.

Abbiamo uno spread di rischio molto ampio. Il 72% delle esposizioni commerciali sono al di sotto di 100 milioni ciascuna e per il 60% sono sotto i 50 milioni. Le nostre esposizioni maggiori, considerando fondamentalmente le prime 20 esposizioni, sono compagnie aeree, ferrovie e un paio di centrali elettriche. Sono tutti titoli di prima, garantiti e con cespiti come garanzie collaterali. Tra le prime 20 esposizioni, nessuna è non garantita, indipendentemente dalle dimensioni.

La nostra diversificazione e gestione del rischio sono stati di grande aiuto. Se guardate le perdite medie del decennio, sono dello 0,3%. Il massimo sul periodo di 10 anni è stato dello 0,9%. Abbiamo un modello prudente. Non emettiamo titoli da vendere. Emettiamo titoli da detenere.

Non abbiamo SIV. Non abbiamo CDO. Non abbiamo mai venduto CDS. Non abbiamo alcuna esposizione verso controparti di questo genere per titoli emessi da noi, perché non siamo su quel mercato.

Sulla destra troviamo la parte al consumo. Anche qui siamo molto diversificati. Abbiamo oltre 100 milioni di conti e tutti hanno risposto tempestivamente alle difficoltà che abbiamo affrontato. Nell'ultima conferenza abbiamo parlato del portafoglio mutui. Non si tratta di mutui USA. Le nostre sottoscrizioni sono molto solide. Abbiamo un valore di prestito medio del 75%; viene aggiornato ogni mese secondo il mercato. Per ogni operazione sottoscritta, l'80% su base globale è coperto da assicurazione di mutuo. Il 79% del portafoglio è al di fuori degli USA, perciò è un portafoglio molto globale.

Abbiamo limitato sottoscrizioni e incassi fin dall'inizio del ciclo. Le nostre riserve per i mutui sono aumentate del 20% dalla fine dell'anno scorso. A oggi non abbiamo alcuno storno. Abbiamo meno di 100 milioni di mutui stornati perché siamo di primo grado e garantiti. Abbiamo un'assicurazione sui mutui sulle posizioni esposte ai rischi maggiori e siamo stati molto prudenti per quanto riguarda l'imposto del valore di prestito da sottoscrivere.

È qualcosa che teniamo sotto sorveglianza. Ovviamente le insolvenze sono aumentate, è una situazione che stiamo affrontando. Se ben ricordate, ne abbiamo parlato prima. Nel Regno Unito le insolvenze sono cresciute di più del 18% nei primi anni del decennio, e le perdite sulla base delle nostre sottoscrizioni sono state minime.

Sono molto felice del fatto che abbiamo chiuso la situazione in Giappone con successo; nel terzo trimestre abbiamo realizzato 5,4 miliardi in ricavi dalle vendite.

Perciò qui abbiamo un team di rischio espertissimo. Abbiamo un set di politiche e un'infrastruttura di gestione del rischio molto disciplinati. Siamo costantemente sopra i benchmark. Non penso che saremo immuni a questo ciclo di peggioramento del credito; ve ne parlerò in seguito. Ma abbiamo un buon punto di partenza con la diversificazione della qualità del portafoglio.

Passiamo allora alla performance. Alla sinistra delle insolvenze commerciali potete vedere che gli importi scoperti dopo 30 giorni sui crediti esigibili sono saliti all'1,61%. È un aumento di 26 punti base.

Qui abbiamo un adeguamento. Abbiamo acquisito un'azienda in Giappone, Sanyo Finance Lease. Solo questa azienda, aggiunta al nostro portafoglio, ha contribuito 10 punti base alle insolvenze generali. Perciò, come confronto, siamo saliti di soli 16 punti base rispetto all'anno scorso.

Abbiamo avuto una certa debolezza nell'attività di leasing e prestiti nel medio mercato europeo; circa 6 punti base delle insolvenze derivano da questo. Abbiamo visto una certa debolezza negli immobili industriali; ci sono molte proprietà di piccole dimensioni; l'importo dei prestiti è generalmente sotto i 3 milioni. Le persone stanno semplicemente risparmiando soldi. Perciò abbiamo visto un aumento delle insolvenze qui negli USA.

I nostri investimenti improduttivi sono saliti di 21 punti base rispetto al trimestre precedente. Nei settori verticali abbiamo due transazioni specifiche; entrambe sono di prima e garantite. Una è SemGroup, che è fallita, e qui siamo ben coperti da garanzie collaterali. L'altra sono alcuni aeroplani che su cui abbiamo debiti di prima; inoltre abbiamo garanzie collaterali incrociate su altri tre aeroplani il cui rientro ci permetterà di rendere più che sicura la nostra posizione. Perciò su questi 309 milioni non penso che abbiamo perdite esposte.

Cap Solutions è leggermente in aumento. Di nuovo, le insolvenze sono in molti piccoli conti; prevediamo di gestirli mediante gli incassi e accertarci di gestire le nostre garanzie collaterali. Come dicevo, il portafoglio Real Estate è in ottima forma.

Perciò, il portafoglio del lato commerciale continua a essere eccellente, ma vediamo alcuni primi segni di pressione e li affronteremo subito.

Sulla destra troviamo le insolvenze al consumo. Come vedete, sono aumentate. È evidente che sono salite di 128 punti base rispetto a un anno fa. Come vedete, sono salite leggermente rispetto al secondo trimestre, perciò vedremo anche aumenti sequenziali dovuti a due fattori di base.

Uno è il portafoglio di mutui nel Regno Unito. Le insolvenze sono arrivate al 17,8%. Un punto in più rispetto al secondo trimestre, 16,8%. È un fattore notevole per le insolvenze. Di nuovo, grazie alla nostra posizione non abbiamo perdite in quel portafoglio, ma le insolvenze sono salite.

Il secondo aspetto è il Nord America. Sui crediti esigibili nel Nord America, le insolvenze a 30 giorni sono salite al 6,2%, rispetto al 5,6% del secondo trimestre. Questo contribuisce per 34 punti base al totale anno su anno.

Perciò, anche se abbiamo un aumento di insolvenze, stiamo accumulando più accantonamenti per le perdite. Gli accantonamenti per le perdite sono aumentati del 34% nel trimestre anno su anno. Per il Nord America come dicevo abbiamo accumulato 249 milioni, 250 milioni. Sono 560 milioni nell'anno finora e la stima totale per l'anno è ora tra 800 milioni e 1 miliardo, come da nostra guidance.

Gli accantonamenti per le perdite sono più rapidi a livello globale rispetto ai nostri storni per il quarto trimestre consecutivo. Questa situazione continuerà. Tuttavia, c'è più pressione sul portafoglio al consumo. Stiamo aumentando gli accantonamenti in linea con le insolvenze e le perdite che stiamo vedendo, e ci aspettiamo che la situazione proceda.

Come potete vedere, nel solo terzo trimestre abbiamo avuto perdite al lordo imposte di 451 milioni in più, anno su anno; ma le nostre riserve sono aumentate di 762 milioni. Perciò accumuliamo più accantonamenti rispetto alle perdite sostenute; siamo pronti alla situazione futura.

Se guardate gli accantonamenti per le perdite del terzo trimestre per l'anno fino a ora, sono a 1,3 miliardi. Questa tendenza continuerà nel quarto trimestre e nel prossimo anno.

Perciò –ho evidenziato il mix del portafoglio. Vi ho mostrato, più o meno, la nostra posizione nella performance di credito. Qual è invece la situazione delle perdite a termine?

Questa tabella mostra la percentuale delle perdite GE Capital rispetto all'investimento netto medio fin dal 1991. Come vedete dal lato sinistro del grafico, il picco in vent'anni è stata la recessione del '90-'91. Abbiamo finito con perdite di credito del 2%. Potete vedere la divisione tra GE Money e Commercial e gli effetti di quelle perdite.

Al centro ho annotato alcuni fatti riguardo il 2008. Oggi valutiamo che finiremo l'anno all'1,2%. Per tutto il secondo trimestre siamo rimasti sotto l'1%. Abbiamo avuto un netto aumento nel terzo trimestre e un netto aumento nel quarto trimestre; questo ci porterà circa all'1,2%.

Come vedete, la situazione è dovuta a GE Money. Continuiamo ad avere un'ottima performance in Commercial, ma stiamo aumentando i nostri accantonamenti in quel settore. La guidance dell'anno 2008 includerebbe un aumento di accantonamenti al lordo delle imposte di 6,6 miliardi – di perdite al lordo delle imposte. È una cifra notevole e sarà un aumento notevole rispetto all'anno scorso.

Nel quadro per il 2009 di cui abbiamo discusso, abbiamo indicato una forchetta tra un calo del 10 e del 30% per GE Capital come prospettiva per il prossimo anno. Fondamentalmente, entro questo intervallo potremo reggere tra i 7,5 e i 9 miliardi di perdite al lordo imposte rispetto ai 6,6 miliardi di quest'anno. Perciò 6,6 miliardi per quest'anno sono un aumento notevole, più di un miliardo di aumento rispetto all'anno scorso, e per l'anno prossimo potremmo raggiungere cifre tra 7,5 e 9 miliardi.

Questo porterebbe le nostre perdite totali di credito tra 1,4 e 1,7 miliardi, molto vicino al massimo. Penso che sia importante. Perché se guardate in basso a sinistra, la differenza tra il portafoglio '90-'91 e quello di oggi è nettissima.

Nel '90-'91 avevamo una diversità geografica molto limitata. Eravamo incentrati sugli USA. avevamo 8 miliardi di esposizione LBO, con un'esposizione media di 200 milioni. Avevamo garanzie solo per il 28% dell'esposizione al consumo. Eravamo assicuratori di mutui e bond molto grandi. Eravamo concentrati sul portafoglio immobiliare. Eravamo molto pesanti – il 25% del nostro portafoglio all'epoca era a New York City. Avevamo valori di prestito molto alti, con prestiti medi di 100 milioni e una posizione molto forte nel prestito residenziale monofamiliare e per lo sviluppo immobiliare.

Nel 1991, il 25% delle perdite sostenute in quel 2% erano dovute a LBO. Non abbiamo niente del genere – nessuna esposizione del genere oggi, il che è un'ottima cosa.

Oggi il portafoglio è diverso. Abbiamo un mix globale. Il 69% delle esposizioni è al di sotto dei 100 milioni, come dicevo. Quando il 58% delle attività commerciali è garantita, ci sono problemi con il mix. Anche se gli attivi sono nettamente cresciuti, il portafoglio garantito ha un profilo di predate molto diverso. Siamo usciti da tutte le attività assicurative, il che è stato un ottimo aiuto. Il portafoglio immobiliare diversificato è molto meglio. 50% globale, e con il 70% del valore di prestito medio con un importo di prestito medio di 12 milioni.

È un portafoglio nettamente migliore, ma non è inattaccabile. Ci sarà una pressione ancora maggiore, e penso che avremo perdite più ingenti, e ci stiamo preparando a questo. Perciò, come potete vedere nel quadro, tiene in considerazione uno scenario economico molto complesso nella situazione di massima perdita e uno scenario migliore nella situazione di minima perdita.

Non sappiamo di preciso come sarà l'economia nel 2009, ma penso che l'intervallo di guidance che abbiamo dato e le stime di perdita a cui siamo pronti proteggano sostanzialmente l'investitore in termini del rischio percepito di GE Capital nel futuro.

In quest'ultima pagina dovrò cambiare marcia e passare alla previsione per il quarto trimestre. La guidance per segmento è sul lato sinistro. Energy Infrastructure resta solida. La guidance è una crescita del 15%. Penso che il problema sia che dovete pensare al fatto che avremo cifre di confronto più difficili. Energy è cresciuto del 38% l'anno scorso nel quarto trimestre. Sono ottimi livelli di utili per questo settore. Continueremo a spedire un ottimo volume di apparecchiature, ma le cifre di confronto sono più difficili.

Technology Infrastructure in aumento tra il 5% e l'10%, grazie alla solidità dei settori aviazione e trasporto. Prevediamo che la situazione di Healthcare continuerà a essere complessa.

NBC Universal in aumento tra zero e 5%. Qui ci manteniamo prudenti nelle previsioni. Penso che sia necessario considerare l'andamento delle stazioni locali. Dovremo vedere come andranno le cose per le pubblicità a livello nazionale. Il settore via cavo è solidissimo e prevediamo un'ottima performance nel cinema.

Per Capital Finance, quello che avremo è grossomodo un prosieguo dell'andamento del terzo trimestre.

Infine, C&I resta problematico.

Sul lato destro abbiamo i totali. Nessuna variazione rispetto alla guidance sugli utili del 25 settembre, eccetto la necessità di tenere in conto la diluizione dell'offerta azionaria aggiuntiva per EPS.

Quindi siamo in linea con la guidance rivista del 25/9, adeguata per la diluizione; ora passerò di nuovo la parola a Jeff.

---

**Jeff Immelt – General Electric Company – Presidente, AD**

Grazie, Keith. Sulla prossima pagina, vorrei trascorrere qualche minuto parlando del futuro e trattando in particolare Infrastructure e il modo in cui può essere percepito, data l'instabilità dei mercati a livello mondiale.

Infrastructure rappresenta circa l'50% degli utili di GE nel 2008. Gli utili della parte servizi di Infrastructure è circa il 70% di quel totale. Perciò abbiamo molte attività di servizio con margini elevati che di fatto determinano la nostra percezione di questo settore. Direi che lasciato a se stesso è destinato a un'ottima crescita nel futuro, solo sulla base degli ordinativi non evasi. Perché i prodotti portano avanti l'efficienza energetica. Abbiamo prodotti high-tech. Abbiamo un quadro demografico globale ottimo, per così dire.

Ma dobbiamo considerare il rischio che succeda quello che sta succedendo oggi nel mondo. Chiaramente, per le apparecchiature, questo può influire sui finanziamenti o sulla pressione sulla domanda. Per i servizi, ne abbiamo visto gli inizi nell'aviazione – gli aerei a terra hanno influenzato utilizzi e ritiri.

Perciò proviamo a pensare e pianificare sulla base del fatto che il rischio è aumentato, solo per la situazione generale. Quello che tuttavia vorrei far notare è che abbiamo un buon team di leadership che sta considerando l'instabilità dei mercati.

Abbiamo in azione direi quattro o cinque misure di mitigazione principali, direi, che sono in funzione in tempo reale. La prima sono i nostri ordini non evasi, che contengono protezioni contrattuali. Tuttavia abbiamo diversi prodotti con posizioni di vendita superiori alla disponibilità, il che funziona come tampone per assorbire l'instabilità.

La seconda sono i servizi stessi. I servizi sono fondamentali e di importanza primaria per i nostri clienti. Sono più elastici in un ambiente economico instabile e hanno margini molto alti. Ci piace la nostra posizione.

Il terzo aspetto che vorrei indicare è che, a differenza di quanto è accaduto nei cicli precedenti, abbiamo una diversificazione globale molto ampia e non solo in paesi specifici. In tutti i paesi. Abbiamo una buona posizione in Europa orientale, nel Medio Oriente, in Brasile, in Cina e in India. Perciò abbiamo un'ottima diversificazione.

Molti dei nostri ordini inevasi sono solo in area con un ottimo supporto dallo Stato, dove lo Stato ha bisogno dell'energia o dell'acqua. Un ottimo appoggio governativo qui.

Il quarto aspetto che vorrei esporre è che negli ultimi quattro o cinque anni abbiamo visto un'inflazione notevole nelle materie prime. Compriamo, direttamente o mediante fornitori, qualcosa come 15 o 20 miliardi di materie prime, principalmente acciaio, nichel, alluminio, cose del genere. Prevediamo buone opportunità in questo settore, con il calo dei prezzi, per dare un aiuto ai nostri margini.

Infine, ai nostri clienti piacciono questi prodotti perché migliorano l'efficienza energetica, perché migliorano la difesa dell'ambiente. Perciò siamo stati molto meticolosi, abbiamo cercato di prevedere qualsiasi eventualità. Vediamo i rischi, ma cerchiamo anche di preparare misure di mitigazione che penso ci permetteranno di avere ottime performance in qualsiasi situazione prevedibile.

Perciò, per riassumere, l'ambiente è instabile ma GE reagisce. Abbiamo avuto utili continuativi nel terzo trimestre del 2008 per 4,5 miliardi, ovvero 0,45 \$ per azione. Confermiamo un outlook totale, compresa la diluizione, tra 1,92 e 2,07 \$ per azione.

Prevediamo un utile per l'Azienda di circa 20 miliardi per il 2008. Abbiamo lavorato molto per proteggere la nostra franchise Financial Service come ha spiegato Keith, che avrà comunque più di 9 miliardi di utili per il 2008, mi pare, che è un ottimo risultato nel nostro settore.

Distribuiremo agli investitori 13,5 miliardi nel 2009 mediante dividendi. Riteniamo che i dividendi siano al sicuro, abbiamo ottimi piani per proteggerli.

Abbiamo stabilito solide franchise per Infrastructure e Media che pensiamo siano in ottima posizione per avere performance sopra le previsioni in questo ciclo.

Perciò stiamo dirigendo GE in modo molto disciplinato. Penso che siamo molto preparati per l'ambiente in cui ci troviamo. A questo punto, Trevor, la parola torna a te per le domande.

---

**Trevor Schauenberg – General Electric Company – VP IR**

Molto bene. Grazie, Jeff. Lauren, passiamo alle domande del pubblico.

## DOMANDE E RISPOSTE

---

**Operatore**

(Istruzioni operatore) Bob Cornell, Barclays Capital.

---

**Bob Cornell – Barclays Capital – Analista**

Si, ci stiamo ancora abituando. Keith, hai esposto la previsione del settore finanziario per l'anno prossimo. Ma la guidance è calata dal 10% al 30%. Forse potresti darci qualche dettaglio in più e magari concentrarci sull'aliquota fiscale ricavabile da quelle cifre.

---

**Keith Sherin – General Electric Company – SVP, Vicepresidente, CFO**

Praticamente non abbiamo cambiato nulla da quello che abbiamo detto il 25, Bob. Quello che intendiamo è che avremo un ambiente in cui manterremo una stretta disciplina sulle emissioni. Ridurremo un po' il portafoglio e cambieremo il mix di alcuni dai prodotti con maggiore leva a prodotti con minore leva. Perciò questo avrà sicuramente un impatto.

Avremo il vantaggio del nuovo volume che metteremo a disposizione con prezzi più alti. Avremo il vantaggio di costi inferiori. E dovremo sostenere la pressione di maggiori riserve per le perdite, che ho descritto in modo molto – in modo dettagliato, dando la previsione più precisa che posso permettermi oggi.

Probabilmente avremo comunque guadagni più bassi. Non stiamo considerando i guadagni del segmento immobiliare nel 2009.

Questi sono fondamentalmente i quattro o cinque fattori a cui dovremo pensare – perdite e deprezzamenti anno su anno, guadagni ridotti, margini maggiori per le nuove emissioni, costi minori e il tipo di volume totale che avremo. Ritengo che siano questi i fattori che dobbiamo gestire.

Penso che se l'economia è in un momento molto difficile, si resta sui valori più bassi dell'intervallo. Se l'economia non è in un momento difficile come sembra che tutti prevedano oggi, si possono raggiungere i valori alti. Non penso che raggiungeremo il livello massimo di perdite che abbiamo previsto qui.

La nostra convinzione è che ci sia una preoccupazione diffusa in questo senso; nel quadro di guidance che vi abbiamo fornito dobbiamo tenere conto di questo e assicurarci che le persone capiscano che riusciremo a gestire un aumento significativo degli accantonamenti in un ambiente più difficile, e che questo rientra nelle nostre possibilità.

---

**Bob Cornell – Barclays Capital – Analista**

Sì, c'ero nel '91 e in quel periodo voi avete aumentato le entrate nonostante il settore immobiliare e LBO. Torniamo al problema delle imposte; abbiamo riveduto l'aliquota fiscale per quest'anno. Forse potreste semplicemente spiegare da cosa è influenzata e, di nuovo – quali sono le previsioni per l'aliquota fiscale Capital per il 2009?

---

**Keith Sherin – General Electric Company – SVP, Vicepresidente, CFO**

Certo. Fondamentalmente, se guardate la chiusura del terzo trimestre e guardate il quarto trimestre, abbiamo dovuto ridurre la previsione dei ricavi GECS, certo. Ha avuto un impatto notevole. Molti di quei ricavi che abbiamo ridotto erano ricavi ad alta pressione fiscale, per esempio dagli USA. Diminuendo quei ricavi ad alta pressione fiscale diminuisce l'aliquota fiscale.

L'aliquota è risultata negativa per il trimestre perché abbiamo dovuto adeguare le aliquote del primo semestre in modo da rispecchiare le stime dell'intero anno. L'aliquota di GECS del secondo trimestre per quest'anno è stata del 3%, leggermente positiva; ora dobbiamo avere un'aliquota negativa del 4% per l'anno complessivo per tutta quella perdita di ricavi ad alta pressione fiscale. Perciò si arriva a un riepilogo nel trimestre che determina un'aliquota fiscale negativa del 30% per GECS.

Un altro modo per considerare tutto questo, Bob, è che fondamentalmente GE paga a GECS le perdite fiscali che genera negli USA. Perciò mentre GECS aumenta i suoi ricavi in giurisdizioni a bassa pressione fiscale, hanno meno entrate ad alta pressione fiscale negli USA, e quelle perdite fiscali avvantaggiano complessivamente GE. Per questo GECS sta ricevendo fondamentalmente un benefit fiscale per il trimestre: perché ha perdite che GE può sfruttare; questo crea guadagni in GECS e compensa la base imponibile in GE.

Questo è uno dei vantaggi di avere l'intero portafoglio riunito. Per il 2009, Bob, non abbiamo dato aliquote fiscali separate per il 2008 per GE e GECS. Penso che il 2009 possa essere considerato a bassa aliquota fiscale per GECS, nel migliore dei casi entro il cinque per cento; la nostra previsione attuale è di un'aliquota consolidata per GE del 15%.

Non ho una suddivisione tra GE e GECS, ma non prevedo che l'aliquota per GECS salirà molto. Un'altra cosa che potrete notare nelle più recenti attività parlamentari è che l'eccezione al finanziamento attivo è stata prorogata per un altro anno. Perciò potremo sfruttarla per tutto il 2009. Se dovessero eliminarla, non avremo comunque un impatto fino al 2011. Questo è un altro aspetto positivo emerso nelle due ultime settimane.

---

**Bob Cornell – Barclays Capital – Analista**

Bene, un'ultima domanda, Keith. Qual è la previsione per l'aliquota fiscale di Capital per il quarto trimestre?

---

**Keith Sherin – General Electric Company – SVP, Vicepresidente, CFO**

L'aliquota fiscale di Capital per il quarto trimestre sarà in linea con le nostre stime di oggi per l'anno complessivo, ovvero circa meno 4%.

---

**Bob Cornell – Barclays Capital – Analista**

Meno 4%, OK.

---

**Keith Sherin – General Electric Company – SVP, Vicepresidente, CFO**

Controlla sui libri contabili la stima per l'anno complessivo, quello è il valore.

---

**Bob Cornell – Barclays Capital – Analista**

Va bene, grazie.

---

**Operatore**

Scott Davis, Morgan Stanley.

---

**Scott Davis – Morgan Stanley – Analista**

Buongiorno a tutti. Una delle differenze tra il '91 e oggi è che nel '91 avete potuto comprare molte attività in liquidazione e aumentare notevolmente la liquidità, forse un po' di più rispetto a oggi.

C'è qualche modo in cui potete sfruttare questo ciclo e non esserne semplicemente vittime – come tutti noi, direi?

---

**Keith Sherin – General Electric Company – SVP, Vicepresidente, CFO**

Certamente, pensiamo di sì. Penso che tenendo presente i budget delle organizzazioni, dove abbiamo più di 20 miliardi a trimestre di finanza commerciale, dobbiamo usare questo dato nel modo più efficace possibile.

È quello che abbiamo fatto nella prima parte dell'anno con l'acquisizione di Citi Capital e di Merrill Capital. Hanno avuto un'ottima performance per noi. Per ora ci hanno garantito ottimi ricavi. Penso che sia semplicemente necessario assegnare le giuste priorità al capitale a disposizione: più di 20 miliardi a trimestre dal lato commerciale, che dobbiamo sfruttare a dovere.

Quindi penso che abbiamo abbastanza capitale. Prevediamo di emettere titoli. Prevediamo di continuare a investire nelle nostre attività di finanza commerciale. Dobbiamo vedere quali opportunità sono a disposizione.

Direi che i due punti in cui abbiamo raggiunto il tetto sono i mutui globali al consumo e il settore immobiliare – il settore immobiliare commerciale, a livello globale. Fondamentalmente, come abbiamo detto, c'è molto da fare qui, ma penso che abbiamo raggiunto il tetto come volumi e dovremo diminuirli con il passare del tempo.

Perciò questo sono due settori in cui non avremo probabilmente altre emissioni d ampio spettro. Per quanto riguarda tutto il resto, dipende tutto dal capitale a disposizione e da come lo si distribuisce per avere il massimo rendimento, Scott.

---

**Scott Davis – Morgan Stanley – Analista**

Procedi pure, Jeff.

---

**Jeff Immelt – General Electric Company – Presidente, AD**

Basandomi su quel che vedo, stiamo emettendo titoli come tutti gli altri. Penso che sia semplicemente un mercato molto difficile con prezzi molto risicati. Stiamo ridefinendo il rischio. Stiamo ridefinendo i prezzi. Penso che entro il quarto trimestre 2009 o nel futuro questo ci permetterà di avere un modello di business migliore.

---

**Scott Davis – Morgan Stanley – Analista**

Sì, capisco, i conti tornano. A proposito, per quanto riguarda i prezzi, quando raggiungerete il punto cruciale – in cui la vostra base di attività, diciamo circa 600 miliardi di cui più di metà ha prezzi con ROE molto alti, circa il 30%, e l'altra metà ha prezzi più bassi; quando raggiungerete quel punto?

---

**Keith Sherin – General Electric Company – SVP, Vicepresidente, CFO**

Dipende dal segmento di attività, secondo i titoli che abbiamo emesso a questi tassi. Ma sarà da qualche parte nella seconda metà del 2009, fine 2009 e inizio 2010 (voci sovrapposte) variazioni dell'intero portafoglio.

---

**Scott Davis – Morgan Stanley – Analista**

Certo, capisco. Non avete fornito dettagli sullo swap Santander. Perché ritarda?

---

**Jeff Immelt – General Electric Company – Presidente, AD**

Occorrono le approvazioni a norma di legge in tutti i paesi. Credo, Scott, che probabilmente riusciremo a completarlo nel quarto trimestre.

---

**Scott Davis – Morgan Stanley – Analista**

Molto bene, ma non ci sono indicazioni che Santander stia cercando di muoversi in un modo diverso?

---

**Keith Sherin – General Electric Company – SVP, Vicepresidente, CFO**

No, penso che strategicamente sia comunque sensato.

---

**Scott Davis – Morgan Stanley – Analista**

Esatto. Un'ultima cosa – probabilmente c'è una spiegazione per questo. Però dalle cifre finanziarie sembra che il portafoglio dei tangibili di GE Capital è sceso da 30 miliardi a 25 miliardi; forse sono io che sbaglio i calcoli. In ogni caso, c'è qualche problema?

---

**Keith Sherin – General Electric Company – SVP, Vicepresidente, CFO**

C'è una cosa che è possibile notare qui nel conto CTA, il conto transazioni cumulativo, per la valuta estera. Il tasso di cambio del dollaro è stato molto instabile a fine trimestre, il passaggio di azioni all'estero è ridotto.

Tuttavia non ci sono stati cambiamenti dovuti a perdite o alla crescita degli utili. Di fatto nel terzo trimestre abbiamo risparmiato capitale riducendo il dividendo al 10%.

---

**Scott Davis – Morgan Stanley – Analista**

Esatto. L'iniezione di capitale può aiutare anche ad alzare il valore del portafoglio dei tangibili? O resterà nella società controllante?

---

**Keith Sherin – General Electric Company – SVP, Vicepresidente, CFO**

No, no, la riduzione del dividendo di GE Capital alla società controllante aiuta i tangibili. La somma che abbiamo ricavato nell'offerta di capitale resterà presso la società controllante come riserva di liquidi di sicurezza. Ma (voci sovrapposte) capitale anche in questo caso, sì.

---

**Scott Davis – Morgan Stanley – Analista**

Va bene. Grazie signori. Speriamo di superare tutto questo prima o poi.

---

**Operatore**

Deane Dray, Goldman Sachs.

---

**Deane Dray – Goldman Sachs – Analista**

Grazie, buongiorno. Potreste discutere la situazione che vediamo oggi, le implicazioni delle condizioni del mercato creditizio sulle attività industriali? Una delle idee, o dei punti, è che gli ordinativi non evasi sono saliti in modo confortante – direi in modo impressionante, il 20%. Parliamo di cifre nette.

Com'è la situazione in termini di cancellazioni e pushout? Sarebbe utile avere qualche dettaglio in più sulla priorità delle attività industriali.

---

**Keith Sherin – General Electric Company – SVP, Vicepresidente, CFO**

Se controllate le attività del settore Infrastructure, abbiamo avuto un totale di meno di 30 milioni di cancellazioni nel trimestre. Direi che è una situazione normale. Non abbiamo visto nulla nel settore Energy; abbiamo meno di 30 milioni, parte di cui in Oil & Gas.

Non abbiamo avuto praticamente nessuna cancellazione in Aviation. Nessuna terminazione di CSA. Perciò quando mi chiedi dell'impatto sul credito, mi fai pensare che tu ti riferisca al settore Healthcare. Certamente gli ospedali parlano di finanziamenti e discutono se proseguire con alcuni dei progetti che eventualmente hanno in preparazione, o ritardarli secondo i finanziamenti disponibili. La situazione sta avendo i suoi effetti.

Nelle attività Infrastructure di lungo periodo non abbiamo ancora visto nulla. Penso che la situazione sia chiaramente visibile in Financial Services per quanto riguarda la possibilità di finanziare le vendite di attività; questo è chiaramente visibile nel fatturato.

Perciò ci muoviamo con prudenza. Teniamo la cosa sotto osservazione, ma penso che molte delle nostre certezze nelle attività a lungo termine e negli ordinativi non evasi – sono progetti ben avviati e già finanziati. Molti sono gestiti da governi e autorità statali a livello globale che porteranno a termine questi progetti sulla base della necessità di avere più produzione di energia o distribuzione di petrolio o gas.

Sul breve termine, questi ordinativi non evasi sono un'ottima cosa. Penso però che dobbiamo muoverci con cautela. Dobbiamo assicurarci che la cosa sia nota e presa in considerazione, ma non ne abbiamo ancora visto i segni.

---

**Deane Dray – Goldman Sachs – Analista**

Specificamente per quanto riguarda Healthcare, quanto direste che hanno influito sul calo degli utili i blocchi delle spese di capitale negli ospedali rispetto ai problemi di rimborso di riduzione del deficit?

---

**Jeff Immelt – General Electric Company – Presidente, AD**

È difficile dirlo, Deane. Probabilmente ci sarà qualche influenza, ma penso che il mercato avesse già una tendenza simile – per il primo trimestre è sceso del 5%, direi che la mia ipotesi è più o meno attorno a quelle cifre. Abbiamo molto DRA e forse, in parte, capitale. Ma -

---

**Keith Sherin – General Electric Company – SVP, Vicepresidente, CFO**

Una parte dei 200 milioni erano (non intelligibile) dovuti a persone che hanno rimandato progetti.

---

**Jeff Immelt – General Electric Company – Presidente, AD**

Credo che la buona notizia sia che la domanda globale del terzo trimestre è pari al secondo trimestre e penso che sia questo il punto di forza del settore in questo momento.

---

**Deane Dray – Goldman Sachs – Analista**

Ottimo, un'ultima domanda. Nell'affrontare questo periodo di instabilità sia nel vostro settore che nei mercati in generale, potranno esserci variazioni nella pratica dell'indicazione della guidance trimestrale. Tutto ciò che sappiamo è ci sono diverse grandi aziende multi-settoriali che indicano solo la guidance annuale. Potete prevedere uno scenario in cui GE segue questo schema? Fornire la guidance annuale su base predittiva. Dateci semplicemente un'idea di quello che pensate in questo momento.

---

**Jeff Immelt – General Electric Company – Presidente, AD**

Deane, penso che questo sia un ottimo momento per diffondere questa idea nell'Azienda. Penso che per il momento il nostro progetto sia comunicare con gli investitori, vedere che direzione prende il mercato e riparlare a dicembre a fronte delle previsioni per il 2009 e il futuro.

Stiamo studiando la cosa, comunque. Ci stiamo pensando. Penso che qualunque cosa vogliamo – qualunque cosa finiremo per fare, vogliamo assicurarci che sia dalla parte degli investitori e rispecchi il modo in cui gli azionisti vorrebbero vederci parlare del futuro dell'Azienda.

---

**Deane Dray – Goldman Sachs – Analista**

Ottimo, grazie.

---

**Operatore**

Christopher Glynn, Oppenheimer.

---

**Christopher Glynn – Oppenheimer – Analista**

Solo come commentario per il rating AAA, in cui avete parlato più dell'impegno di mantenerlo che del fatto che non avete alcuna preoccupazione al riguardo; forse ci sto vedendo quello che non c'è.

Ma di fatto vedo che continuate con le emissioni, mantenendo il dividendo per gli azionisti. Non è un'indicazione piuttosto solida del fatto che la cosa non vi preoccupa?

---

**Jeff Immelt – General Electric Company – Presidente, AD**

Voglio essere sicuro di essere chiaro sull'argomento. Non ho nessuna preoccupazione al riguardo, ma voglio essere sicuro che tutti capiscano che stiamo gestendo l'Azienda come AAA. È certamente un rating molto alto. Non sono molte le aziende ad averlo. Perciò è un nostro impegno preciso.

Significa che ci muoveremo in modo proattivo per esempio riducendo il dividendo GECS e rafforzando i rapporti di leva e diminuendo il nostro affidamento alle CP. Alla fine dei conti, quando abbiamo avuto bisogno di fare cassa per contrastare un problema di liquidità percepita, l'abbiamo fatto.

Questo è ciò che intendiamo dire. Non è una cosa che mi preoccupa. Vogliamo assicurarci di gestire l'Azienda come AAA e abbiamo la massima fiducia in questo. Ovviamente bisogna essere certi di proteggere gli obbligazionisti con le proprie azioni, e credo che noi siamo stati molto attivi e abbiamo mostrato un impegno costante nel fare questo.

Perciò quando parlo di impegno di mantenere il rating AAA, non è perché ho preoccupazioni al riguardo. È perché si tratta della nostra filosofia di gestione dell'Azienda, dal Consiglio di Amministrazione al team di leadership e via di seguito.

---

**Christopher Glynn – Oppenheimer – Analista**

Molto bene, ora parliamo un attimo del finanziamento. Parliamo della capacità di copertura per le carte commerciali. Gli interventi del governo stanno davvero eliminando la prospettiva di attingere alle linee di credito, secondo la vostra opinione attuale?

Nel lungo termine entro l'anno per l'anno prossimo, potreste esporci qualche dettaglio in più sulla vostra valutazione di questa situazione?

---

**Keith Sherin – General Electric Company – SVP, Vicepresidente, CFO**

Certo, considerando il nostro piano di liquidità, uno dei nostri obiettivi era di raggiungere il quarto trimestre, la fine del quarto trimestre, e avere la somma di liquidità e linee di credito bancarie sopra alle CP. Ovviamente con i tassi azionari ci siamo costruiti una base di liquidità su cui ricadere, perciò pensiamo che alla situazione attuale sia cosa fatta.

Come puoi vedere dai punti disponibili, per prima cosa abbiamo un mercato CP molto ampio. Non abbiamo avuto problemi ad autofinanziarci. Riteniamo che le azioni che abbiamo intrapreso e le azioni della Fed diano al mercato delle CP ancora più fiducia in noi, e ne abbiamo visto i segni. Continuiamo ad autofinanziarci a tassi molto bassi senza problema.

Penso che le linee di credito bancarie siano lì per un motivo. Sono lì per protezione. Sono un impegno. Sono istituti con rating AA o superiore. Ci sono più di 70 persone in quella linea di credito bancaria. Abbiamo linee bancarie bilaterali e consorziali. Sono lì per protezione.

L'intervento della Fed penso sia inteso a proteggere gli investitori del mercato delle CP e i nostri clienti. Penso che sia una cosa molto positiva – e in caso dia ai nostri clienti maggiore liquidità, penso che sarebbe disponibile per noi e probabilmente sarebbe sicuramente una priorità rispetto all'accesso alle linee di credito bancarie, nell'eventualità.

Dobbiamo vedere cosa succede con il procedere delle cose. Non progettiamo di usare nessuno di questi strumenti, ma se dovessimo farlo direi che l'intervento della Fed è un'ottima fonte liquidità per i nostri pazienti. Penso che sia un fatto molto positivo e stiamo lavorando per assicurarci di sapere come funziona, avervi accesso e poterlo usare se vogliamo.

---

**Jeff Immelt – General Electric Company – Presidente, AD**

Chris, credo semplicemente che abbiamo pensato che fosse una mossa intelligente avere più livelli di sicurezza in questa congiuntura. Direi che il primo è il rating AAA, e ne abbiamo parlato. Anche con tutta questa instabilità, non abbiamo mai avuto problemi con il mercato delle CP che mettessero in difficoltà le nostre emissioni. Abbiamo un solido sostegno da parte degli investitori – questa, per così dire, è la fase uno.

La fase due credo che sia stata aumentare il flusso di cassa dell'Azienda in modo da accelerare il piano di liquidità ed eliminare il problema assicurandoci che liquidi più linee bancarie avessero un saldo maggiore delle nostre CP.

La fase tre, direi, è stata l'intervento della Fed a protezione di tutto il mercato; dato che GE fa parte del mercato, è un segnale positivo.

Penso che i nostri investitori abbiano motivo di sentirsi sicuri con queste linee di difesa. Penso che abbiamo eliminato alcuni problemi notevoli per i nostri investitori. Queste erano le nostre intenzioni.

---

**Keith Sherin – General Electric Company – SVP, Vicepresidente, CFO**

Penso che questo abbia influenza anche sul nostro indebitamento a lungo termine. Se considerate la cosa – abbiamo stabilito un piano di liquidità e un piano di emissione, perciò abbiamo un indebitamento di 70 miliardi per quest'anno. Il piano originale era di 80 miliardi. Non ci indebiteremo per altri 10 miliardi nel quarto trimestre.

Gestiremo le emissioni e gli incassi in modo molto prudente; di conseguenza potremo portare le CP fino a sotto – circa 80 miliardi entro fine anno senza dovere accumulare altri debiti nel quarto trimestre.

Passando al 1009, come vedete abbiamo 66 miliardi di scadenze per il 2009 in GECS. Al momento il nostro piano è di emettere titoli per 60 miliardi, che sarebbe una riduzione molto netta rispetto agli anni precedenti. Perciò avremo una riduzione delle carte commerciali GE in circolazione sul mercato, e prevediamo di poterlo fare.

In caso ci sia un'ulteriore agitazione dei mercati dei debiti a lungo termine anche nel primo trimestre, continueremo a gestire il rapporto emissioni-incassi nel primo trimestre come avremo fatto nel quarto trimestre. Abbiamo ovviamente una flessibilità notevole per poter gestire queste scadenze nel primo trimestre o persino abbassare le scadenze totali da rifinanziare l'anno prossimo nei mercati dei debiti a lungo termine.

Perciò ritengo che stiamo agendo in modo molto prudente in questo senso. Ci stiamo preparando a uno scenario molto difficile. E se i mercati dei debiti saranno aperti, useremo un approccio più opportunistico per assicurarci di sfruttare in parte questa situazione.

---

**Jeff Immelt – General Electric Company – Presidente, AD**

L'unica cosa che vorrei aggiungere è che abbiamo una posizione molto solida anche nel settore al dettaglio, perciò abbiamo nuove riserve di finanziamento che riteniamo di poter ampliare in modo sostanzioso.

---

**Christopher Glynn – Oppenheimer – Analista**

Grazie, mi fa piacere saperlo.

---

**Operatore**

Nicole Parent, Credit Suisse.

---

**Nicole Parent – Credit Suisse – Analista**

Buongiorno. Una domanda veloce su Healthcare. Non mi pare si sia parlato delle forniture OEC: dove siamo rispetto a dove pensavamo saremmo stati a questo punto? Qual è l'outlook per il resto dell'anno.

---

**Keith Sherin – General Electric Company – SVP, Vicepresidente, CFO**

Sì, stiamo consegnando gli ordinativi OEC; dovrò tirare fuori delle cifre per te, Nicole. Mi pare di capire che abbiamo avuto 56 milioni di ordini nel trimestre, il che è un buon segno. Stiamo spedendo 9.900 ordini. Nel complesso abbiamo avuto 395 unità, circa 50 milioni di ricavi nel trimestre. Perciò penso che il settore OEC sia in gran forma. Continuano a spedire. Noi continuiamo a ricevere ordinativi positivi sul mercato e ci aspettiamo che le cose migliorino nel quarto trimestre.

---

**Nicole Parent – Credit Suisse – Analista**

Va bene. Per quanto riguarda il rischio infrastrutturale che avete spiegato, grazie per i dettagli. Nel parlare degli ordinativi di apparecchiature nel trimestre, in aumento del 5%, avete parlato di un leggero calo nel quarto trimestre di Oil & Gas.

Potreste darci un'idea di come affronterete le cancellazioni e i pushout, per quanto riguarda questo settore?

---

**Keith Sherin – General Electric Company – SVP, Vicepresidente, CFO**

Non abbiamo ancora visto cancellazioni. Penso che se guardate quello che stiamo cercando di fare a fine terzo trimestre, vedrete che avevamo circa sei accordi commerciali nel settore Oil & Gas che avevano originariamente incluso nelle loro previsioni. L'importo medio degli accordi era di 45 milioni. Questi accordi sono stati rimandati al quarto trimestre.

Avevamo un singolo ordine di circa 150 milioni da una società petrolifera nazionale che è passato al quarto trimestre. Pensiamo che chiuderemo quell'accordo nel quarto trimestre.

Perciò penso si tratti per lo più di tempistica. Vedremo se ci saranno altri ordini nel quarto trimestre che subiranno l'impatto dei finanziamenti. Penso che sia una cosa di cui occuparsi, e la stiamo sorvegliando. Non abbiamo ancora visto nulla.

---

**Nicole Parent – Credit Suisse – Analista**

Va bene. Una breve domanda sul conto economico. Il conto corporate e il conto eliminazioni hanno avuto saldi molto minori nel trimestre. Avete appena diramato una nuova dichiarazione. Cosa contiene? Perché i valori sono così bassi nel trimestre? Cosa dobbiamo aspettarci per il quarto trimestre e il fatturato per il 2009?

---

**Keith Sherin – General Electric Company – SVP, Vicepresidente, CFO**

Nel considerare il terzo trimestre di quest'anno dovete considerare quello che abbiamo fatto l'anno scorso. Come ricorderete, abbiamo avuto guadagni notevoli nel settore plastico nelle operazioni interrotte, e abbiamo guadagnato 0,05 \$ al netto delle imposte per la ristrutturazione delle operazioni di esercizio e del conto corporate.

Perciò, considerando anno su anno, l'anno scorso abbiamo avuto un'iscrizione a conto economico notevole per il conto corporate, che quest'anno non abbiamo. Penso che questo sia il fattore principale.

Se guardate il conto corporate quest'anno come fatturato, tolto il confronto, abbiamo avuto circa 200 milioni di ristrutturazione in corporate per il trimestre, in calo rispetto all'anno scorso. Abbiamo avuto circa 100 milioni dalla vendita di un'attività di garanzia nel conto corporate, il che ha determinato un drag nel secondo trimestre per la stessa cifra; nel terzo trimestre abbiamo venduto l'attività e invertito il drag rispetto al secondo trimestre.

Questi sono i punti principali. Penso che si possa affrontare una perdita a riporto sul fatturato di un paio di centinaia di milioni.

---

**Nicole Parent – Credit Suisse – Analista**

Intendi dire su base trimestrale?

---

**Keith Sherin – General Electric Company – SVP, Vicepresidente, CFO**

Sì, su base trimestrale.

---

**Nicole Parent – Credit Suisse – Analista**

Va bene, magnifico. Un'ultima domanda per te, Jeff. Che opinioni ritieni dovremmo avere del tipo di azienda che GE diventerà nel corso dei prossimi tre anni? Dovremmo considerarla un'azienda AAA? Dovremmo considerarla un'azienda in crescita? Dovremmo considerarla un'azienda infrastrutturale? Dateci una vostra prospettiva su come vedete nel dettaglio il panorama dell'Azienda.

---

**Jeff Immelt – General Electric Company – Presidente, AD**

Nicole, una cosa che affermerei senz'altro è che manterremo il nostro impegno a essere un'azienda di infrastrutture, media e servizi finanziari. Penso che una volta affrontato questo periodo saremo più globali e meno incentrati sugli Stati Uniti. Forse il 70% nei nostri utili del settore Industrial saranno nei servizi, servizi a lunga scadenza protetti dalla tecnologia. Continueremo a essere un'azienda a performance elevata.

Nel segmento Financial Services, penso che ci consolideremo attorno ai settori in cui abbiamo il vantaggio di concorrenza più evidente: finanza commerciale ovunque, settori verticali ovunque e presenza nelle attività commerciali e al consumo nei mercati emergenti.

Perciò: infrastrutture, media, servizi finanziari. Globale; high-tech; molto concentrata sui servizi; finanziariamente solida.

10 ottobre 2006 / 8:30 AM ET, GE – Teleconferenza sugli utili del terzo trimestre 2008

---

**Nicole Parent – Credit Suisse – Analista**

Ottimo, grazie.

---

**Operatore**

John Inch, Merrill Lynch.

---

**John Inch – Merrill Lynch – Analista**

Grazie, buongiorno. In primo luogo il target di leva di 6 a 1, su cui forse prima non c'è stata molta chiarezza. Pensavo che il target si riferisse a fine 2008, ma la presentazione dice fine 2009.

---

**Keith Sherin – General Electric Company – SVP, Vicepresidente, CFO**

È sempre stato fine 2009. (più voci sovrapposte) Sempre fine 2009, compresi i vantaggi del finanziamento ibrido degli ultimi anni.

---

**John Inch – Merrill Lynch – Analista**

Va bene. In questo caso, Keith, ci hai dato le tue previsioni di perdita. Questo continua a suggerire – penso che abbiate spiegato in precedenza che pensavate che Capital avrebbe dovuto affrontare un aumento degli accantonamenti che sarebbe stato riportato a conto economico per qualcosa come un miliardo l'anno prossimo. La cifra è sempre quella? È possibile che sia leggermente maggiore?

---

**Keith Sherin – General Electric Company – SVP, Vicepresidente, CFO**

Sì, era a metà dell'intervallo di previsione, al netto delle imposte. Perciò, considerando quello che ho detto oggi, il valore resta a metà intervallo al netto delle imposte. La cifra potrebbe di fatto essere leggermente più alta, nella parte alta dell'intervallo che ho indicato oggi, e potrebbe essere leggermente più bassa nella parte inferiore.

---

**John Inch – Merrill Lynch – Analista**

Bene. È stato aggiunto qualcos'altro alle operazioni interrotte nel trimestre, per curiosità?

---

**Keith Sherin – General Electric Company – SVP, Vicepresidente, CFO**

L'unica operazione interrotta nel trimestre è la nostra uscita dall'investimento in Giappone. È stato l'ultimo trimestre di risultati d'esercizio per le operazioni in Giappone. È quello che abbiamo qui. Penso fosse qualcosa come 150 milioni. Con questo la questione è chiusa.

---

**John Inch – Merrill Lynch – Analista**

Come ultima cosa: dal punto di vista finanziario sembra evidente che non ci sia alcuna necessità di ridurre il dividendo. Jeff, o Keith: forse, e sto facendo solo una considerazione strategica, se il dividendo è un rendimento così elevato, non sarebbe logico data la situazione generale considerare una riduzione per proteggere ulteriormente il capitale? Secondo voi come dovremmo considerare la cosa?

---

**Keith Sherin – General Electric Company – SVP, Vicepresidente, CFO**

Naturalmente abbiamo pensato a lungo ai dividendi. Considerando i cambiamenti che abbiamo apportato, sono cambiamenti temporanei che stiamo facendo attorno a GE Capital per rafforzare quel bilancio. Non sono cambiamenti permanenti. Riteniamo che continueremo ad avere

attività solide nei servizi finanziari e che a fine 2009, nelle previsioni per il 2010, riusciremo a tornare ad avere un dividendo superiore al 10% per GE Capital.

Abbiamo attività industriali molto solide che generano un abbondante flusso di cassa. Partendo dal ricavo industriale netto tra 11 miliardi e 12 miliardi, otteniamo 2 miliardi in media in uscita dal capitale circolante negli ultimi anni, anche con un contributo di soltanto un miliardo.

Abbiamo piani per i dipendenti. E abbiamo il dividendo GECS risultante, il 10%. Parliamo di 17 o 18 miliardi rispetto a un dividendo di 13,5 miliardi.

Perciò riteniamo di essere protetti per il 2009. Non abbiamo bisogno in alcun modo della liquidità generata per pagare il dividendo. È chiaro che si tratta di un rapporto utili/dividendi molto alto, ma considerando le previsioni del 2010 e 2011, è una cosa che abbiamo considerato. Pensiamo che potremo riportare il rapporto utili/dividendi sotto il 50% entro il 2011.

È un punto a cui teniamo molto. Abbiamo tenuto sotto controllo il flusso di cassa industriale. Abbiamo del flusso di cassa generato da GECS. Non è zero. E pensiamo di essere in una posizione tale da poter proteggere quel dividendo anche in una situazione così difficile.

---

**John Inch – Merrill Lynch – Analista**

Grazie molte.

---

**Operatore**

Jeff Sprague, Citi Investment.

---

**Jeff Sprague – Citigroup – Analista**

Grazie. Buongiorno a tutti. Vorrei solo chiarire un attimo di più il reinquadramento del modello di business. Chiaramente gli spread sono ottimi in questo momento. Ma per quanto riguarda l'affidamento ai mercati dei fondi tra operatori nel futuro, questo porta a cambiamenti sulle priorità di crescita nel futuro?

Voglio dire che state chiaramente cercando di portare avanti il mercato CD per inserire depositi nell'equazione. Mi sembra che il costo di capitale abbia un bias al rialzo. Certamente la capitalizzazione ha avuto un certo costo. Perciò, ricapitolando il tutto e considerando il costo aggregato totale del capitale per l'attività, questo vi fa rivalutare alcuni dei mercati verticali, all'interno dei servizi finanziari, a cui volete partecipare?

---

**Keith Sherin – General Electric Company – SVP, Vicepresidente, CFO**

Be', l'aspetto più importante che dobbiamo gestire sono le attività globali al consumo, con un ROE molto elevato, bassi importi di capitale e una leva molto forte. Il portafoglio dei mutui è un esempio classico. Abbiamo a portafoglio 70 miliardi di mutui a livello globale. La categoria di attività e tutto il resto sono favorevoli, ma in previsione questo non è ovviamente una priorità per noi, perché mette in difficoltà il mercato dei fondi tra operatori.

Penso che se considerate la parte principale di Commercial Finance, come diceva Jeff, si tratta di qualcosa in cui possiamo eccellere. Abbiamo un'ottima posizione competitiva entro la nostra distribuzione. Non è qualcosa che altri siano in grado di replicare. Abbiamo un'ottima conoscenza dell'ambiente con la gestione dei rischi e sottoscrizione, che sia in GECAS o Energy Financial Services. Sono tutti solidi vantaggi competitivi per noi.

Si tratta di fattori leva più bassi in termini di affidamento a un modello di finanziamento tra operatori. Perciò ritengo che il settore da cui ritirarsi al momento siano le attività al consumo globali con leve molto elevate. Ovviamente dobbiamo assicurarci che il prezzo corrisponda al rischio e al prezzo del capitale, Jeff. Questo è ovvio.

Al momento, questo non è un problema. Tutti i prezzi sono stati riadeguati al rischio e abbiamo un rendimento ben al di sopra del costo aumentato del capitale.

Perciò penso che sia una variazione del mix che in qualche modo ci riporta al concetto fondamentale di GE Capital; questo è il nostro percorso.

---

**Jeff Immelt – General Electric Company – Presidente, AD**

Penso che stiamo parlando di un periodo di tempo, Jeff, che nessuno sa quanto durerà; anche con un costo di capitale potenzialmente ancora maggiore è possibile avere un prezzo più che adeguato per il mercato. Perciò ritengo che il bias nei nostri rendimenti continuerà a salire durante quel periodo di tempo.

Non credo certo che duri per sempre. Però forse durerà un paio d'anni e penso che questo renda interessanti le nostre attività.

---

**Keith Sherin – General Electric Company – SVP, Vicepresidente, CFO**

L'altro punto è ovviamente quello che facciamo con la liquidità. Penso che in un modello di finanziamento tra operatori sia necessario cambiare il grado di affidamento sui mercati delle carte commerciali, ed è quello che stiamo facendo. Il prossimo anno le carte commerciali scenderanno a circa 75 miliardi con una riserva di cassa di 20 in GECS a copertura esclusiva di questo. Perciò solo con le carte commerciali saremo al di sotto delle linee di credito bancarie a quel punto.

Penso questa sia l'altra parte che è necessario cambiare nel considerare questo un modello di finanziamento tra operatori, meno leva e meno affidamento sui prodotti a leva alta e un quadro diverso della provenienza dei fondi dal mercato, Jeff.

---

**Jeff Sprague – Citigroup – Analista**

Sto cercando di capire se c'è una sfumatura strategica nel trattenere questa riserva di liquidità presso la società controllante. Implicitamente, riduce la leva di GE Capital, se viene sfruttata. Invece resta ferma come riserva di liquidità presso la società controllante. Ma c'è un qualche motivo strategico per cui la trattenete presso la società controllante?

---

**Keith Sherin – General Electric Company – SVP, Vicepresidente, CFO**

Ci permette la massima flessibilità.

---

**Jeff Sprague – Citigroup – Analista**

In questo caso la prossima domanda è – questo probabilmente non è il momento migliore per agire in modo imprevedibile sul portafoglio, immagino. Ma se, per ipotesi, intendete separare GE Money a un certo punto, probabilmente occorrerà un'iniezione di capitali. Sembra che le cose stiano così –

---

**Keith Sherin – General Electric Company – SVP, Vicepresidente, CFO**

Certo. Certo, questo sarebbe il caso. Chiaramente ne avremmo bisogno come fondo indipendente, è una cosa di cui abbiamo già parlato. Penso che la situazione del mercato sia troppo instabile per parlare di questo genere di cose.

Per quanto riguarda invece cosa farne sul lungo termine, la nostra intenzione non era di dare segnali negativi dal punto di vista strategico. È solo un punto – una riserva di liquidità a livello corporate ci consente di eseguire il piano che abbiamo stabilito per GECS, ed è una cosa che stiamo facendo. Se ci sono degli inceppi, abbiamo protezione e sicurezza.

Ne abbiamo bisogno per la liquidità, non per il capitale. Alla fine dei conti, abbiamo la massima flessibilità se manteniamo quella riserva a livello corporate.

Ovviamente, in definitiva, in caso di transazioni strategiche come uno spin-off o qualcosa di simile o la creazione di una separazione in cui serve più capitale, possiamo avere più flessibilità anche per qualcosa di questo tipo.

---

**Jeff Sprague – Citigroup – Analista**

Come ultima cosa, non per insistere con Oil & Gas, ma sembra che i toni siano cambiati. Quando i prezzi del petrolio erano in crescita selvaggia, la gente diceva che i progetti erano tarati su un prezzo del petrolio di 40 o 50 dollari al barile. Ora che i prezzi scendono si sente dire: “Ah, a proposito, volevamo dire 80 dollari al barile”. La gente sta molto più sulla difensiva sull’economicità dei progetti.

Considerate plausibile una rivalutazione della tendenza della spesa di capitale in Oil & Gas? Non solo per il quarto trimestre, ma per uno o due anni?

---

**Keith Sherin – General Electric Company – SVP, Vicepresidente, CFO**

Penso che siano successe un paio di cose nel mercato del petrolio e gas. Innanzitutto c’è stata molta domanda verso il sistema delle risorse, giusto? Il sistema della supply chain. Gli EPC sono praticamente al massimo. C’è stata un’inflazione di costi. I progetti, fondamentalmente – le cose che si fanno oggi sono in proiezione su uno, due o tre anni.

Perciò ovviamente le persone pensano: “Molto bene, cosa mi serve per questo progetto e quando posso iniziarlo?”

La parte incoraggiante per noi, se si guardano i fattori demografici relativi al petrolio, è che il petrolio e il gas facili da estrarre sono già stati estratti. Le riserve sono in esaurimento. Non c’è una diminuzione della domanda di combustibile fossile nelle economie mondiali. Dovremo fare sondaggi in luoghi più difficili. Dovremo ricavare petrolio e gas da altre risorse, per esempio in Canada o in altri luoghi.

Perciò Claudio Santiago, che gestisce il settore, ha partecipato recentemente a una conferenza ai primi di settembre e ha parlato di 68 miliardi di opportunità visibili su cui sta lavorando assieme ad alcune compagnie petrolifere nazionali e con le opportunità in tutto il mondo. Non stiamo parlando di un valore del genere come ordinativi, è solo un’indicazione del livello eccezionale di domanda che abbiamo sul mercato – del fatto che dobbiamo aumentare le nostre previsioni per il terzo trimestre del 2009.

---

**Jeff Immelt – General Electric Company – Presidente, AD**

Jeff, una cosa che aiuta noi e i nostri clienti è la potenziale deflazione in alcune di queste materie prime. Più di ogni altra cosa, questo è stato il collo di bottiglia, specialmente con Oil & Gas. Per noi, una diminuzione del 10% nell’acciaio, alluminio o altri materiali che compriamo, è un aspetto finanziariamente significativo. Penso che alcuni dei nostri clienti siano nella stessa posizione.

---

**Jeff Sprague – Citigroup – Analista**

Intendete dire che è collegato ai costi dei progetti?

---

**Jeff Immelt – General Electric Company – Presidente, AD**

Esattamente.

---

**Jeff Sprague – Citigroup – Analista**

Benissimo, molte grazie.

---

**Operatore**

Steve Tusa, JPMorgan.

---

**Steve Tusa – JPMorgan – Analista**

Buongiorno. Avete comunque venduto una quantità notevole di proprietà immobiliari. Penso si trattasse di 2,6 miliardi, e se non mi sbaglio erano 2,8 miliardi il trimestre scorso. Avete menzionato i 500 milioni di finanziamento per GE per il fatto che vi portate più verso il debito. In questo trimestre avete una cifra da confrontare con questi 500 milioni?

---

**Keith Sherin – General Electric Company – SVP, Vicepresidente, CFO**

Erano meno di 100 milioni.

---

**Steve Tusa – JPMorgan – Analista**

Di finanziamenti alla vendita?

---

**Keith Sherin – General Electric Company – SVP, Vicepresidente, CFO**

Sì.

---

**Steve Tusa – JPMorgan – Analista**

Va bene, magnifico. Penso che sia tutto qui. Grazie.

---

**Operatore**

Nigel Coe, Deutsche Bank.

---

**Nigel Coe – Deutsche Bank – Analista**

Grazie, buongiorno. Quindi, i servizi sono la principale fonte di profitto per Infrastructure. Gli ordinativi di servizio sono cresciuti quasi del venti per cento questo trimestre, e il trimestre scorso ha registrato valori simili.

Questa solidità vi sorprende? È solo una funzione dell'aumento di base installata che avete visto negli ultimi due anni? Quanto è sostenibile quella crescita date le pressioni sulle spese di capitale?

---

**Keith Sherin – General Electric Company – SVP, Vicepresidente, CFO**

Penso che i servizi saranno a doppia cifra per un certo tempo. Ci sono due aspetti principali. Il primo è la crescita della base installata. Metà dei motori CSM di nuova generazione non sono ancora stati revisionati, eppure sono ancora perfettamente operativi.

L'altro aspetto è l'alto volume di attività che abbiamo avuto con gli upgrade. Pensandoci bene, se potete prendere un'apparecchiatura già in uso e renderla più produttiva o più efficiente come consumi, potete investire su di essa. Costa meno di un ciclo completo di sostituzione.

Abbiamo visto un volume di attività eccezionale ovunque, da Oil & Gas ad Aviation a Energy. Perciò penso che vedremo gli effetti della base installata, dovuti alle revisioni per il semplice uso, e che continueremo a vedere ottimi volumi di attività per gli upgrade per il fattore economico associato all'efficienza di consumo, alla maggiore estrazione o alla maggiore distribuzione dovuta ad apparecchiature più efficienti.

Questi sono i due aspetti che portano avanti il settore servizi. Penso che vedrete crescere a doppia cifra. Non so se le vedrete continuare a questi livelli così alti, ma la nostra predizione per il futuro è la doppia cifra,

---

**Steve Tusa – JPMorgan – Analista**

10 ottobre 2006 / 8:30 AM ET, GE – Teleconferenza sugli utili del terzo trimestre 2008

Bene; questo significa che i ricavi dei servizi aumenteranno? Il tasso di crescita sta accelerando in termini di utili piuttosto che di ordinativi per il prossimo anno?

---

**Jeff Immelt – General Electric Company – Presidente, AD**

La situazione dovrebbe essere quella.

---

**Steve Tusa – JPMorgan – Analista**

Dovrebbe? Va bene. Seconda domanda, una domanda veloce su C&I. Avete detto che continua la preparazione per lo spin-off, ma dato che il punto di massima problematicità sembra essere più o meno il presente per questo settore, ci sono motivi per eventualmente tenere il segmento in portafoglio e sfruttarlo semplicemente?

---

**Jeff Immelt – General Electric Company – Presidente, AD**

Direi che non dobbiamo fare nulla. Pensiamo che la strategia alla base dello spin-off di C&I sia sensata. Non abbiamo potuto farlo con un mercato del genere, ma se i mercati miglioreranno vedremo come procedere.

L'ultimo punto che vorrei citare è che il settore elettrodomestici resta molto interessante per molti soggetti a livello globale. Perciò ritengo che ci siano ancora molti soggetti interessati a parti di C&I con il passare del tempo. Quindi ritengo che vi siano molte opzioni strategiche che possiamo – non dobbiamo fare nulla di fretta, direi.

---

**Steve Tusa – JPMorgan – Analista**

Va bene, magnifico. Torniamo al discorso di Keith sull'aliquota fiscale, l'aliquota di GE Capital. Sembra che fintantoché gli spread di interesse continuano a restringersi per il breve termine in Nord America e gli accantonamenti per le perdite continuano a crescere in Nord America, l'aliquota fiscale di GE Capital continuerà a salire.

---

**Keith Sherin – General Electric Company – SVP, Vicepresidente, CFO**

Non prevedo certo un aumento per il quarto trimestre. Abbiamo parlato di una stima di meno 4 per l'anno ed è quello che pensiamo accadrà nel quarto trimestre.

Per l'anno prossimo, penso che saremo sotto il cinque per cento, è l'unica cosa a cui posso pensare. Non penso che l'aliquota sarà negativa l'anno prossimo. Tuttavia, vorrei ricordare che quel periodo non è pianificato. Le uniche previsioni che possiamo dare per il 2009 per l'aliquota complessiva è un'aliquota consolidata del 15%.

---

**Steve Tusa – JPMorgan – Analista**

Benissimo, molte grazie.

---

**Trevor Schauenberg – General Electric Company – VP IR**

Benissimo, siamo quasi arrivati ai 90 minuti di discussione; ottimi argomenti, oggi. Vorrei dare la parola a Jeff Immelt per alcuni commenti finali.

---

**Jeff Immelt – General Electric Company – Presidente, AD**

Molto bene, Trevor. Grazie. Grazie a tutti. Di nuovo, penso che sia importante sottolineare due punti.

10 ottobre 2006 / 8:30 AM ET, GE – Teleconferenza sugli utili del terzo trimestre 2008

Per prima cosa vorrei ricapitolare tutti gli interventi proattivi penso riducano sostanzialmente il rischio dell'Azienda, dalla protezione del rating AAA, la capitalizzazione che ha generato la liquidità che ritengo abbia accelerato il raggiungimento del valore delle CP da parte delle linee di crediti di backup, eliminando quel rischio dai giochi.

Penso che in definitiva, anche con l'estensione della finestra della Fed al settore, stiamo facendo un ottimo lavoro per proteggere l'Azienda e ridurre il nostro profilo di rischio.

Il secondo punto che vorrei sottolineare è la solidità del modello di business. Siamo soddisfatti del modo in cui il settore Infrastructure regge a questa situazione. Come dicevo, ci saranno rischi per quanto concerne finanziamenti e utilizzo, ma abbiamo ottimi fattori di mitigazione di quel rischio in termini di diffusione globale, tecnologia, attività dei servizi ad alto margine e semplicemente la nostra possibilità di agire, ottenere deflazione, intervenire in modo esecutivo, generare liquidità. Pensiamo che tutti questi fattori siano molto positivi per i nostri investitori.

Perciò, anche se l'economia globale sta attraversando qualche mareggiata, l'Azienda è nella posizione giusta per avere performance superiori a quelle dei nostri concorrenti sul mercato – questo è il modo in cui amministriamo l'Azienda e il modo in cui gestiamo l'Azienda oggi.

Grazie, Trevor. So che abbiamo sfiorato con il tempo, ma era importante mantenere questo livello di dettaglio.

---

#### **Trevor Schauenberg – General Electric Company – VP IR**

Molto bene. Grazie, Jeff, e grazie di nuovo a tutti per il tempo che ci avete dedicato oggi. Il materiale del nostro webcast sarà disponibile sul nostro sito e la registrazione sarà disponibile questo pomeriggio. Come sempre, Joanna e io saremo a vostra disposizione per le vostre domande oggi. Grazie di nuovo.

---

#### **Operatore**

La teleconferenza si conclude. Vi ringraziamo per aver partecipato. Ora potete scollegarvi.

#### **DISCLAIMER**

Thomson Financial si riserva il diritto di apportare modifiche ai documenti, al contenuto o ad altre informazioni presenti su questo sito web senza essere tenuti a informare altri al riguardo.

Nelle teleconferenze su cui si basano le trascrizioni, le aziende possono fare delle proiezioni o altre affermazioni in prospettiva futura riguardo a una serie di argomenti. Tali affermazioni in prospettiva futura si fondano su aspettative presenti e implicano quindi rischi e incertezze. I risultati effettivi possono risultare materialmente diversi da quelli riportati nell'affermazione in prospettiva futura, in base a una serie di fattori e rischi primari che sono più segnatamente identificati nei SEC filing più aggiornati delle aziende. Sebbene le società possano indicare e ritenere che le supposizioni alla base delle affermazioni in prospettiva futura siano ragionevoli, qualsiasi supposizione può rivelarsi imprecisa o errata e, pertanto, non è possibile garantire che i risultati contemplati nelle affermazioni in prospettiva futura vengano effettivamente conseguiti.

LE INFORMAZIONI CONTENUTE NELLE TRASCRIZIONI DEGLI EVENTI RAPPRESENTANO TESTUALMENTE LA TELECONFERENZA DELL'AZIENDA E, NONOSTANTE GLI SFORZI DI FORNIRE UNA TRASCRIZIONE PRECISA, POSSONO CONTENERE ERRORI MATERIALI, OMISSIONI O IMPRECISIONI NEL RIFERIRE LA SOSTANZA DELLE TELECONFERENZE. THOMSON FINANCIAL O L'AZIENDA INTERESSATA DECLINANO QUALSIASI RESPONSABILITÀ IN CASO DI INVESTIMENTI O ALTRE DECISIONI REALIZZATI IN BASE ALLE INFORMAZIONI FORNITE SU QUESTO SITO WEB O IN QUALSIASI TRASCRIZIONE DI EVENTO. SI CONSIGLIA AGLI UTENTI DI ESAMINARE PERSONALMENTE LA TELECONFERENZA DELL'AZIENDA INTERESSATA E I SEC FILING DELLA STESSA PRIMA DI EFFETTUARE INVESTIMENTI O PRENDERE DECISIONI.

© 2005, Thomson StreetEvents Tutti i diritti riservati.