PREMAfIN®

FINANZIARIA

Holding di Partecipazioni

BILANCIO CONSOLIDATO 2008

GRUPPO LIGRESTI

CAPITALE SOCIALE

Euro 410.340.220 interamente versato

R.E.A. n. 611016

Numero Reg. Impr. e Codice Fiscale 07416030588

Banca d’Italia - Art. 113 T.U.B. n. 4021

Partita IVA 01770971008

SEDE LEGALE

ROMA - Via Guido d'Arezzo 2

Tel. 06/8412627

Fax 06/8412631

SEDE SECONDARIA

20121 MILANO - Via Daniele Manin 37

Tel. 02/667041

Fax 02/66704832

CARICHE SOCIALI

CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE

Salvatore Ligresti	*Presidente Onorario*
Giulia Maria Ligresti	*Presidente e Amministratore Delegato (*)*
Gioacchino Paolo Ligresti	*Vice Presidente*
Jonella Ligresti	*Vice Presidente*
Stefano Carlino	
Carlo Ciani	
Beniamino Ciotti	
Giuseppe de Santis	
Carlo d'Urso	
Gualtiero Giombini	
Antonino Geronimo La Russa	
Giuseppe Lazzaroni	
Giorgio Oldoini	
Oscar Pistolesi	
Annalisa Romano	*Segretario del Consiglio*

COLLEGIO SINDACALE

Vittorio de Cesare	*Presidente*
Luciano Betti	*Sindaco effettivo*
Maria Luisa Mosconi	*Sindaco effettivo*
Antonino d'Ambrosio	*Sindaco supplente*
Alessandra Trigiani	*Sindaco supplente*

DIRETTORE GENERALE
Stefano Carlino (**)

DIRIGENTE PREPOSTO
alla redazione dei documenti contabili societari

Giuseppe Nassi

SOCIETÀ DI REVISIONE
Deloitte & Touche S.p.A.

(*) Al Presidente e amministratore Delegato spettano tutti i poteri di ordinaria e straordinaria amministrazione entro i limiti di importo stabiliti dal Consiglio di amministrazione, cui sono riservate le decisioni su operazioni di importo eccedente. Sono di esclusiva competenza del Consiglio di amministrazione tutti gli atti connessi al rilascio di qualsivoglia genere di garanzia a favore di terzi.
(**) Al Direttore generale spettano poteri di ordinaria amministrazione con talune esclusioni.

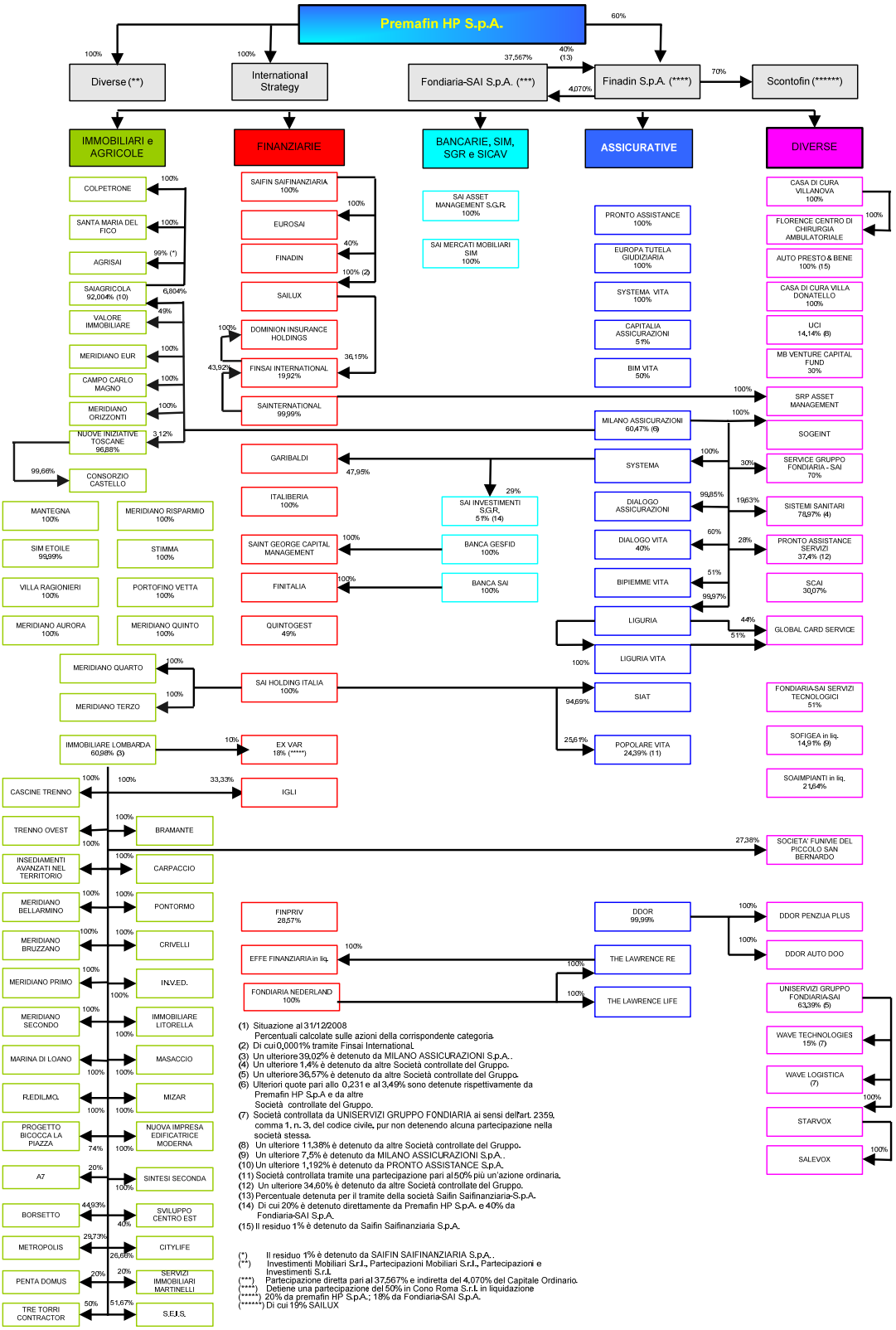
INDICE

	Pagina
Il Gruppo in sintesi	
- struttura	8
- dati essenziali	9
- andamento dei titoli	11
Principali eventi del 2008	**12**
Bilancio Consolidato 2008	
Relazione del Consiglio di Amministrazione sulla gestione al 31 dicembre 2008	**17**
Scenario macroeconomico internazionale	18
Il settore assicurativo	20
L'evoluzione normativa	22
Situazione economica e patrimoniale	30
Raccolta Premi	51
Gestione assicurativa Danni	51
Gestione assicurativa Vita	62
Settore Immobiliare	73
Società operanti nel settore immobiliare	83
Settore Altre Attività	84
Rating, rapporti con il mercato e con gli investitori istituzionali	88
Azioni proprie, della controllante e di società da questa controllate	88
Andamento delle azioni quotate del Gruppo	88
Altre informazioni	89
Controversie, garanzie, rischi, impegni	98
Fatti di rilievo avvenuti dopo la chiusura dell'esercizio	103
Evoluzione prevedibile della gestione	112

Pagina

Bilancio Consolidato al 31 dicembre 2008	**115**
Stato Patrimoniale e Conto Economico	**117**
Note Esplicative	**121**
Prospetto delle variazioni di Patrimonio Netto Consolidato	122
Rendiconto Finanziario Consolidato	124
Parte A - Principi contabili e criteri di valutazione	126
Parte B - Informazioni sullo Stato Patrimoniale consolidato	161
Parte C - Informazioni sul Conto Economico consolidato	202
Parte D - Informativa di Settore	216
Parte E - Informazione sui rischi finanziari	219
Parte F - Importi, tempistica e grado d'incertezza dei flussi finanziari relativi a contratti assicurativi	234
Parte G - Informazioni relative ad operazioni di aggregazione d'impresa	249
Parte H - Informazioni relative ad operazioni con parti correlate	251
Parte I - Informazioni relative ad eventi successivi alla data di chiusura del bilancio	255
Parte L - Altre Informazioni	256
Attestazione del Bilancio Consolidato ai sensi dell'art. 81 – ter del Regolamento Consob 11971	**257**
Allegati al Bilancio Consolidato	**261**
Relazione del Collegio Sindacale	**277**
Relazione della Società di Revisione	**281**

Premafin Finanziaria – S.p.A. Holding di Partecipazioni - SOCIETA' CONTROLLATE E COLLEGATE (1)



(1) Situazione al 31/12/2008
Percentuali calcolate sulle azioni della corrispondente categoria.
(2) Di cui 0,0001% tramite Finsai International.
(3) Un ulteriore 39,02% è detenuto da MILANO ASSICURAZIONI S.p.A..
(4) Un ulteriore 1,4% è detenuto da altre Società controllate del Gruppo.
(5) Un ulteriore 36,57% è detenuto da altre Società controllate del Gruppo.
(6) Ulteriori quote pari allo 0,231 e al 3,49% sono detenute rispettivamente da Premafin HP S.p.A e da altre Società controllate del Gruppo.
(7) Società controllata da UNISERVIZI GRUPPO FONDIARIA ai sensi dell'art. 2359, comma 1, n. 3, del codice civile, pur non detenendo alcuna partecipazione nella società stessa.
(8) Un ulteriore 11,38% è detenuto da altre Società controllate del Gruppo.
(9) Un ulteriore 7,5% è detenuto da MILANO ASSICURAZIONI S.p.A..
(10) Un ulteriore 1,192% è detenuto da PRONTO ASSISTANCE S.p.A.
(11) Società controllata tramite una partecipazione pari al 50% più un'azione ordinaria.
(12) Un ulteriore 34,60% è detenuto da altre Società controllate del Gruppo.
(13) Percentuale detenuta per il tramite della società Saifin Saifinanziaria-S.p.A.
(14) Di cui 20% è detenuto direttamente da Premafin HP S.p.A. e 40% da Fondiaria-SAI S.p.A.
(15) Il residuo 1% è detenuto da Saifin Saifinanziaria S.p.A.

(*) Il residuo 1% è detenuto da SAIFIN SAIFINANZIARIA S.p.A..
(**) Investimenti Mobiliari S.r.l., Partecipazioni Mobiliari S.r.l., Partecipazioni e Investimenti S.r.l.
(***) Partecipazione diretta pari al 37,567% e indiretta del 4,070% del Capitale Ordinario.
(****) Detiene una partecipazione del 50% in Cono Roma S.r.l. in liquidazione
(*****) 20% da premafin HP S.p.A.; 18% da Fondiaria-SAI S.p.A.
(******) Di cui 19% SAILUX

DATI ESSENZIALI

Il bilancio consolidato comprende complessivamente - inclusa la Capogruppo - 124 società, di cui 19 operano nel settore assicurativo; 2 nel settore bancario; 52 nel settore immobiliare ed agricolo; 28 nel settore finanziario e le rimanenti sono società di servizi vari.

Le società consolidate integralmente sono 91, quelle consolidate con il metodo del patrimonio netto 15, mentre le restanti sono valutate al valore di carico o consolidate con il metodo proporzionale.

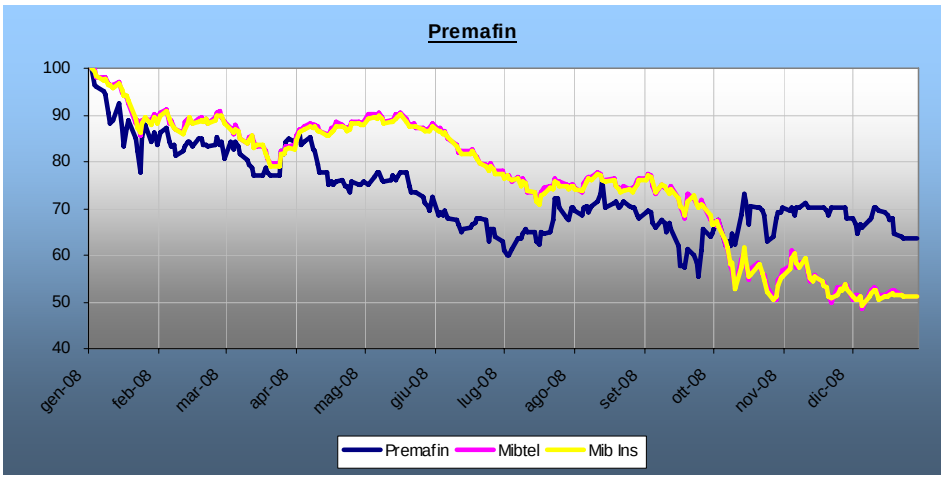
Le società controllate sono 101, di cui 6 controllate direttamente dalla Capogruppo.

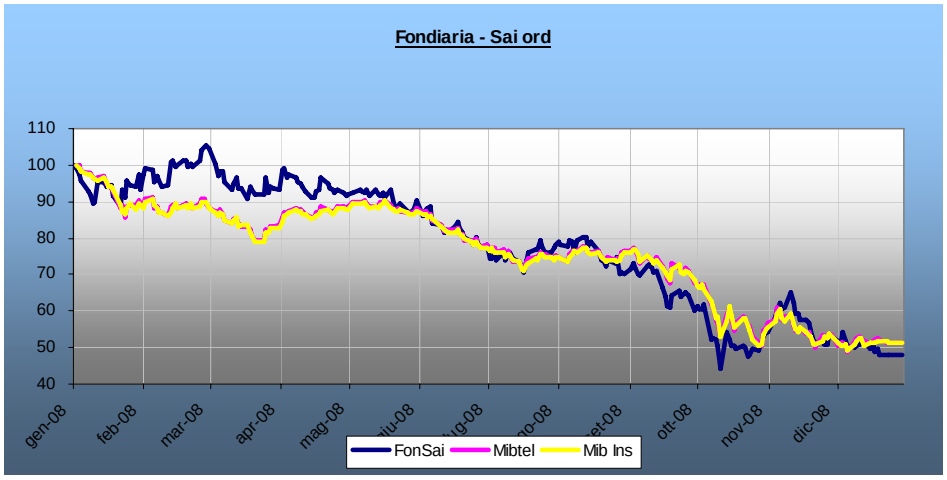
Le società con sede all'estero sono 20.

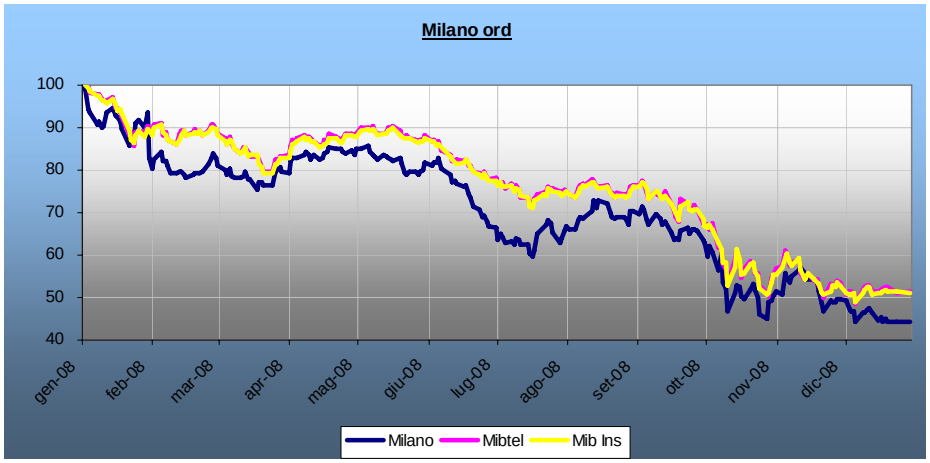
IL GRUPPO

(importi in milioni di Euro)	**2008**	**2007**	**2006**
Premi complessivi			
Resp. civ. auto	4.048	4.191	4.307
Rami Danni	3.250	3.127	2.998
Vita	4.208	4.564	2.670
Totale	**11.506**	**11.882**	**9.975**
Sinistri pagati e oneri relativi	**9.894**	**8.178**	**7.064**
Riserve tecniche lorde			
Riserve tecniche danni	11.282	11.606	11.662
Riserve tecniche vita	18.040	19.737	15.265
Totale	**29.322**	**31.343**	**26.927**
Investimenti	**33.428**	**37.974**	**33.770**
Utile d'esercizio	**6,6**	**139,1**	**132,9**

ANDAMENTO DEI TITOLI







PRINCIPALI EVENTI DEL 2008

30/01/2008: approvato da Fondiaria-SAI il lancio di un'offerta pubblica di acquisto e scambio volontaria sulla totalità delle azioni ordinarie di Immobiliare Lombarda S.p.A. non detenute direttamente e/o indirettamente da Fondiaria-SAI e corrispondenti ad una quota del 38,8% circa del capitale della società.

Il periodo di adesione all'Offerta, così come concordato con Borsa Italiana S.p.A., ha avuto inizio il 18 marzo 2008 ed è terminato il 17 aprile 2008.

Per ulteriori particolari inerenti il progetto si rimanda alla sezione Gestione Patrimoniale e Finanziaria, "Lancio da parte di Fondiaria-SAI di un'offerta pubblica di scambio avente ad oggetto azioni Immobiliare Lombarda verso un corrispettivo di azioni Milano Assicurazioni, finalizzata al delisting della stessa Immobiliare Lombarda".

30/01/2008: il Consiglio di Amministrazione di Fondiaria-SAI ha esaminato ed approvato le linee guida di un progetto di riorganizzazione societaria/industriale del Gruppo Fondiaria-SAI avente ad oggetto sia l'attività di alcune compagnie assicurative facenti parte del Gruppo sia le attività immobiliari gestite da Immobiliare Lombarda.

In particolare il progetto ha previsto:

1. la fusione per incorporazione in Milano Assicurazioni di SASA, posseduta al 99,9% da Fondiaria-SAI, e di SASA VITA, posseduta quanto al 50% del capitale dalla medesima SASA e, quanto al residuo 50%, da Fondiaria-SAI;
2. un aumento di capitale di Milano Assicurazioni con esclusione del diritto di opzione, ai sensi dell'art. 2441 c.c. quarto comma, riservato alla controllante Fondiaria-SAI, da liberarsi mediante conferimento in natura dell'intera partecipazione detenuta da quest'ultima in LIGURIA;
3. un aumento di capitale sempre di Milano Assicurazioni con esclusione del diritto di opzione, ai sensi dell'art. 2441 c.c. quarto comma, destinato alla controllante Fondiaria-SAI, da liberarsi mediante conferimento in natura della partecipazione detenuta dalla stessa Fondiaria-SAI, in Immobiliare Lombarda, riveniente dall'Opas e pari al 27,88%.

12/03/2008: Immobiliare Lombarda S.p.A ha sottoscritto un accordo con Autostrade per l'Italia S.p.A. e Argo Finanziaria S.p.A che disciplina, tra l'altro, il rinnovo sino al 12 giugno 2009 del patto parasociale stipulato in data 8 marzo 2007, la cui scadenza era originariamente fissata al 12 giugno 2008, avente ad oggetto le rispettive partecipazioni in IGLI S.p.A., società che detiene una partecipazione pari al 29,548% del capitale sociale ordinario di Impregilo S.p.A., quotata sul Mercato Telematico Azionario organizzato e gestito da Borsa Italiana S.p.A..

31/03/2008: vendita del 50% della partecipazione della controllata Po Vita al Credit Agricole Assurance Italia S.p.A. con il realizzo di una plusvalenza di € mil. 29.

Al fine di cogliere le opportunità offerte dal mercato delle autoriparazioni, nel corso del mese di aprile Fondiaria-SAI ha costituito la società denominata Auto Presto & Bene.

Auto Presto & Bene si pone l'obiettivo di incrementare il livello di servizio nella liquidazione dei sinistri RC Auto, riducendo il costo medio di riparazione e razionalizzando i processi della filiera sfruttando accordi commerciali con un network di operatori di fiducia (quali carrozzerie, ricambisti, concessionari, distributori, case automobilistiche).

23/04/2008: approvato il progetto di fusione per incorporazione in Milano Assicurazioni S.p.A. di Sasa Assicurazioni e Riassicurazioni S.p.A., Sasa Vita S.p.A. e gli aumenti di capitale di Milano Assicurazioni S.p.A. riservati a Fondiaria-SAI al servizio del conferimento in natura da parte di quest'ultima dell'intera partecipazione detenuta in Liguria Assicurazioni S.p.A. e del 27,88% detenuto in Immobiliare Lombarda S.p.A..

Nel mese di aprile 2008 i Consigli di Amministrazione delle Società interessate hanno approvato il progetto di fusione per incorporazione di NOVARA VITA S.p.A. in POPOLARE VITA S.p.A., società entrambe compartecipate fra il Gruppo Fondiaria-SAI ed il Gruppo BANCO POPOLARE.

Nell'ambito dei complessivi accordi con il BANCO POPOLARE per la realizzazione di una partnership per il collocamento di prodotti assicurativi dei Rami Vita, infatti, POPOLARE VITA S.p.A. (ex BPV VITA S.p.A.) è stata individuata quale unico veicolo per la realizzazione di tale partnership. La fusione per incorporazione si è perfezionata il 31/12/2008.

30/05/2008: avviate le operazioni di acquisto di azioni ordinarie proprie, secondo il programma approvato dall'Assemblea degli Azionisti tenutasi in data 23 aprile 2008.

09/10/2008: Fondiaria-SAI S.p.A. ha promosso, in ottemperanza agli obblighi dalla stessa assunti ai sensi del contratto di acquisto delle azioni rappresentanti l'83,32% circa del capitale sociale della società di assicurazioni di diritto serbo DDOR Novi Sad, perfezionatosi in data 31 gennaio 2008 un'offerta pubblica di acquisto avente ad oggetto tutte le residue n. 352.701 azioni ordinarie di DDOR, rappresentanti il 16,68% circa del capitale sociale di DDOR.

In data 29 ottobre 2008, si è concluso il periodo di adesione all'Offerta con richieste di vendita pervenute per complessive n. 336.590 azioni ordinarie di DDOR, pari al 15,92% del capitale sociale della stessa. Tenuto conto dell'esito dell'Offerta, nonché del numero di azioni DDOR già possedute, Fondiaria-SAI risultava detenere una partecipazione complessiva pari al 99,24% del capitale sociale di DDOR.

In conseguenza dell'avvenuto raggiungimento di una partecipazione superiore al 95% del capitale sociale di DDOR, il 4 dicembre 2008 Fondiaria-SAI ha concluso con successo la procedura avente ad oggetto l'esercizio del diritto di acquisto (c.d. squeeze-out) sulle rimanenti azioni di DDOR ancora detenute dal mercato.

29/10/2008: i Consigli di Amministrazione di Fondiaria-SAI e UniCredit hanno approvato i contenuti delle modifiche da apportare agli accordi in essere concernenti la loro joint-venture Capitalia Assicurazioni. Gli accordi sono stati modificati e/o integrati in modo che la joint-venture stessa: manterrà il suo potenziale distributivo complessivo nell'ambito della nuova struttura del Gruppo UniCredit, collocando attraverso le reti UniCredit Banca di Roma e Banco di Sicilia; proseguirà nell'ampliamento della gamma prodotti in coerenza con l'offerta complessiva della bancassicurazione danni del Gruppo UniCredit.

29/12/2008: Fondiaria-SAI e Milano Assicurazioni S.p.A. hanno sottoscritto un contratto preliminare per l'acquisto da SINERGIA HOLDING DI PARTECIPAZIONI S.P.A. e da RAGGRUPPAMENTO FINANZIARIO S.P.A. del 100% del capitale sociale di Atahotels S.p.A., sesta catena alberghiera italiana. Nello specifico l'accordo

prevede l'acquisto rispettivamente di una partecipazione pari al 51% del capitale sociale di Atahotels al prezzo di € mil. 15,3 da parte di Fondiaria-SAI e di una partecipazione pari al 49% del capitale sociale di Atahotels al prezzo di € mil. 14,7 da parte di Milano Assicurazioni S.p.A., e così per un controvalore totale di € mil. 30. E' previsto inoltre un earn-out variabile a favore dei venditori, sino ad un importo massimo di € mil. 13 pagabile nel 2013, in funzione dell'andamento reddituale della società. L'efficacia del contratto preliminare è sospensivamente condizionata, tra l'altro, all'autorizzazione dell'ISVAP e dell'AGCM. Il closing dell'operazione è previsto entro il primo semestre 2009.

NUOVI PRODOTTI ASSICURATIVI

Gestione Assicurativa Danni

- Febbraio 2008: proseguendo nel programma di revisione e razionalizzazione dei prodotti relativi al settore Rami Elementari, è stata realizzata la nuova polizza di Gruppo L'ASSICURAZIONE PER L'IMPRESA RC IMPRESE EDILI, che si caratterizza per i criteri innovativi adottati, rispondenti alle esigenze di questo specifico settore del mercato, e con modalità e soluzioni uniformi e semplificate per tutte le Società del Gruppo.

- 1° Ottobre 2008: nell'ambito della linea di prodotto Nuova 1a GLOBAL, nasce la Polizza PATTO PER I GIOVANI.

- 1° Ottobre 2008: nasce la Polizza AUTO PRESTO & BENE, la polizza auto che unisce la collaudata soluzione assicurativa di Nuova 1a GLOBAL con la comodità e l'efficienza di "Auto Presto & Bene", la società del Gruppo per garantire, in caso di sinistro, la massima affidabilità nel ripristino del veicolo attraverso una rete capillare di centri di riparazione altamente specializzati in grado di effettuare una riparazione veloce e a regola d'arte sempre con ricambi originali garantiti.

- Ottobre 2008: nell'ambito del programma di revisione, razionalizzazione ed aggiornamento del listino prodotti di Gruppo, sono state predisposte le nuove polizze L'ASSICURAZIONE PER L'IMPRESA - INFORTUNI CUMULATIVA e L'ASSICURAZIONE PER L'IMPRESA RC RITIRO PRODOTTI, con modalità, soluzioni uniformi e semplificate per tutte le Società del Gruppo.

- Novembre 2008: messa a punto del nuovo prodotto di Gruppo L'ASSICURAZIONE PER L'IMPRESA – RESPONSABILITA' CIVILE AMBIENTALE INSEDIAMENTI e della polizza globale per impianti fotovoltaici SOLE AMICO.

Gestione Vita Fondi Pensione E Risparmio Gestito

- 19 Febbraio 2008: a disposizione della propria Clientela un nuovo prodotto temporanea caso morte a premio annuo e capitale costante denominato DEDICATA PER FUMATORI – NON FUMATORI, basato sulla differenziazione tariffaria tra fumatori e non fumatori.

- 25 Febbraio 2008 – 27 Marzo 2008 e 12 Maggio 2008 - 25 Giugno 2008: a disposizione della propria Clientela due nuovi prodotti Index Linked denominati rispettivamente WORLD CUP e WORLD CUP 2.

- 7 Aprile 2008: a disposizione della propria Clientela un nuovo prodotto a premio annuo OPEN PIU'.

- 22 Settembre 2008 - 7 Novembre 2008 e 10 Novembre 2008 - 10 Dicembre 2008 (salvo esaurimento anticipato del plafond): a disposizione della Clientela (per le sole persone fisiche) una nuova edizione del prodotto a premio unico denominato VALORE CERTO.

BANCASAI

- Maggio 2008: introduzione del mutuo di SURROGA A TASSO FISSO, a seguito dell'emanazione del Decreto Bersani, in un ottica di adeguamento al nuovo contesto Normativo.

- Agosto 2008: lancio della Sicav di UBS denominata GLOBAL ASSET MANAGEMENT.

- Ottobre 2008: lancio dell'offerta di Servizi Bancari dedicati alle Agenzie del Gruppo denominata I-POS (Insurance Point Of Sale).

- Dicembre 2008: introduzione del mutuo SOSTITUZIONE + LIQUIDITÀ e lancio della Sicav denominata NEUTRAL SICAV.

ALTRE INIZIATIVE

- Nello scorso mese di gennaio la COVIP ha emanato una serie di disposizioni in tema di Previdenza Complementare. Tali disposizioni, operative dal 1° Luglio 2008, definiscono con chiarezza le informazioni che devono essere trasferite ai Clienti potenziali nella fase di presentazione e/o sottoscrizione dei prodotti quali i P.I.P. ed i Fondi pensione Aperti finalizzati a soddisfare l'esigenza di costituire nel tempo una pensione complementare. Peraltro la COVIP ha disposto che queste informazioni possano essere recepite anche direttamente dalla clientela, nell'ambito della specifica sezione dedicata alla Previdenza Complementare già presente all'interno del sito internet della Fondiaria-SAI S.p.A. Ed è sul valore aggiunto della personalizzazione del servizio che il nostro Gruppo ha deciso di amplificare il livello di consulenza offerto ai clienti. Da questo presupposto nasce PENSIONE ON LINE SU MISURA, che offre quindi la possibilità di valutare il gap fra il reddito da lavoratore e quello da pensionato e, tramite un percorso guidato e di facile fruizione, di individuare il prodotto di previdenza complementare più adatto alle sue caratteristiche ed aspettative.

- Nel corso del mese di Aprile 2008 Fondiaria-SAI ha realizzato in collaborazione con le Società PaySat e Infomobility.it un'attività di sperimentazione, localizzata in alcune aree geografiche, legata

all'installazione del GREEN BOX (un terminale avanzato per applicazioni di localizzazione satellitare, telecontrollo, logistica ed antifurto) su un campione di veicoli determinato sulla base delle indicazioni di seguito precisate. L'obiettivo delle sperimentazione per le predette Società si concretizza nella validazione del modello realizzato mentre, per Fondiaria-SAI, nell'acquisizione dei dati sugli stili di guida. Il progetto si inserisce, infatti, nell'ambito degli studi in corso da parte della Caprogruppo per la realizzazione di eventuali future forme tariffarie parametrate anche sulle modalità di utilizzo del veicolo e sulla condotta di guida del proprietario.

- Nel nostro Paese, in coerenza con quanto sta accadendo nel resto del mondo, è sempre più rilevante il numero di persone che utilizzano Internet per accedere a servizi finalizzati a trasferire informazioni on-line. In questo scenario, a partire dal mese di Novembre 2008 Fondiaria-SAI ha deciso di attivare sul sito internet della Compagnia un nuovo servizio denominato ESTRATTO CONTO ONLINE VITA, destinato appunto ai clienti Vita, con l'obiettivo di permettere agli stessi di acquisire informazioni sui contratti da loro sottoscritti, con dati aggiornati mensilmente.

- L'invecchiamento della popolazione, l'allungamento delle aspettative di vita, l'aumento dei costi dell'innovazione tecnologica in campo medico sono solo alcune delle considerazioni e constatazioni che hanno spinto il Gruppo a farsi promotore di un'innovazione radicale del welfare.Complici le continue richieste di assicurazioni long term care e di fondi pensionistici, il Gruppo ha dato vita ad un nuovo ramo societario, completamente dedicato all'health management: Sistemi Sanitari, il primo network organizzato in ambito sanitario, un perfetto interlocutore per imprese pubbliche, strutture private e cittadini.

PREMAFIN FINANZIARIA S.p.A.
Holding di Partecipazioni

BILANCIO CONSOLIDATO AL 31 DICEMBRE 2008

RELAZIONE DEL CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE SULLA GESTIONE AL 31 DICEMBRE 2008

Signori Azionisti,

l'esercizio 2008 ha visto il Gruppo risentire, come gli altri operatori del settore, degli andamenti negativi dei mercati finanziari.

Il risultato economico del 2008, al netto delle quote attribuite ai terzi, si è attestato a € mil. 6,6, rispetto a € mil. 139,1 del 2007.

SCENARIO MACROECONOMICO E MERCATO ASSICURATIVO NEL 2008

Scenario macroeconomico internazionale

La crisi economica nata nell'estate 2007 nell'ambito del mercato dei mutui immobiliari americani, dopo essersi rapidamente estesa ad ogni comparto della finanza internazionale, ha colpito negli ultimi mesi l'economia reale, influenzando le scelte di consumo, di investimento e di produzione.
In particolare, nel corso dell'ultimo trimestre del 2008 il quadro macroeconomico ha continuato ad indebolirsi, in un contesto di turbolenze finanziarie che si sono intensificate e le cui ripercussioni si sono diffuse in tutto il mondo, colpendo anche le economie emergenti.

USA

Nel corso dell'ultimo mese di dicembre si è verificata una pesante flessione inerente la produzione industriale statunitense. L'indice calcolato dalla Federal Reserve è sceso in dicembre del 2% rispetto al mese precedente (contro lo 0,8% stimato e atteso).
Il mercato immobiliare commerciale si è inoltre ulteriormente degradato, anche in seguito al calo ed alla debolezza della concessione dei prestiti da parte delle banche.
A causa di un tasso di disoccupazione a fine anno pari al 6,7%, cresciuto rispetto al mese precedente (6,5%: +0,2%), il minor reddito disponibile da parte delle famiglie statunitensi ha continuato a creare tensioni sul lato dei consumi, con una riduzione del 2,7% delle vendite al dettaglio durante il mese di dicembre (si tratta del sesto mese consecutivo) ed una contrazione del Prodotto Interno Lordo del 4° trimestre 2008, che ha segnato una caduta su base annua pari al 3,8%.

Asia e Giappone

Anche nei paesi emergenti dell'Asia l'attività economica ha decelerato bruscamente. La minor crescita dipende in larga misura dall'indebolimento della domanda interna, riconducibile al deterioramento del clima di fiducia sia dei consumatori, sia delle imprese.

Nell'ultimo trimestre del 2008, il Prodotto Interno Lordo del Giappone è calato tre volte più di quello americano, con la peggiore contrazione dai tempi della primi crisi petrolifera del 1974: -12,7% su base annua (-3,3% reale e -1,7% nominale rispetto al trimestre precedente): si tratta del terzo declino consecutivo trimestrale, segnale oggettivo di un aggravamento della recessione.
Nonostante l'apparente immunità del Paese alle turbolenze finanziarie internazionali, il contagio è avvenuto attraverso due principali fattori, quali il commercio internazionale ed il mercato valutario, a causa di un'economia dipendente in modo ancora eccessivo dai mercati esteri.

UK

Nel Regno Unito continua a rimanere preoccupante la situazione del mercato immobiliare: nel corso del mese di novembre, infatti, i prezzi delle abitazioni hanno subito una contrazione del 13,6% su base annuale. Il dato della produzione industriale di ottobre è risultato in calo del 5,2% rispetto allo stesso periodo dello scorso anno.

Con riferimento alla crisi del credito che ha colpito i mercati internazionali, si segnala inoltre che nel corso del mese di gennaio 2009, a seguito dell'annuncio della perdita record da 28 miliardi di sterline annunciata dalla Royal Bank of Scotland, il Governo britannico ha varato un nuovo piano "salva banche", mettendo a disposizione della Banca d'Inghilterra 50 miliardi di sterline, al fine di permettere agli istituti di credito di "assicurare" i titoli "tossici" che detengono in portafoglio.

Lo Stato ha inoltre esteso fino a fine anno la garanzia su 250 miliardi di linee nuove o in scadenza.
Ricordiamo infine che, nel momento in cui scriviamo, la Banca d'Inghilterra ha nuovamente tagliato i tassi di interesse di 50 punti base, dopo il ribasso già avvenuto il 5 febbraio 2009, portandoli allo 0,5%: si tratta del minimo assoluto dalla nascita dell'Organo di Vigilanza avvenuta nel 1964.

Area Euro

Nel mese di dicembre, è crollata la fiducia in Europa: l'indice dei consumatori segnalato dall'Isae, è sceso infatti da -25 a -30 nell'ultimo mese del 2008, il minimo mai registrato dal 1985, anno di inizio della serie storica di riferimento.

La brusca caduta dei prezzi delle materie prime, tornati ai livelli di fine 2004, ed il conseguente effetto disinflattivo per le maggiori economie, con il calo dell'inflazione annuale in dicembre all'1,6% nell'Eurozona contro il 2,1% di novembre, ha concesso maggiori spazi di manovra per una decisa riduzione dei tassi di sconto ufficiali. La Banca Centrale Europea, nel tentativo di ridurre gli effetti negativi dovuti alla recessione globale, ha ridotto il costo del denaro per la quinta volta in sei mesi, toccando il minimo storico di 1,5% ai primi di marzo 2009, grazie ad un'ulteriore diminuzione di altri 50 punti base, per una riduzione totale pari a 275 punti base dall'ottobre 2008.

L'Eurostat ha accertato che nel corso del quarto trimestre del 2008 si è verificato un crollo del PIL europeo, con una flessione media pari a -1,5% registrata tra ottobre e dicembre 2008, rispetto al trimestre precedente, con la peggiore punta negativa in Germania (-2,1%).

La Commissione Europea stima per il 2009 una recessione che colpirà maggiormente la Germania (-2,3%), la Spagna (-2%, a pari merito con l'Italia) e la Francia (-1,8%), con un tasso di inflazione dell'Eurozona stimato al 3,3% a fine 2008 che si attesterà all'1% a fine 2009, per salire all'1,8% nel 2010.
Anche la disoccupazione è prevista in forte crescita, sia quest'anno sia nel 2010. Stime della Commissione valutano che il numero di persone senza lavoro nei 16 Paesi principali dell'Area Euro salirà dal 7,5%-7,9% atteso del 2008 al 9,3% stimato del 2009, per portarsi al 10,2% nel 2010.
In particolare, in Germania i disoccupati sono aumentati di 56 mila unità a gennaio (attesi 30 mila), con un tasso di disoccupazione che passa dal 7,7% al 7,8%.

L'economia italiana

Il peggioramento congiunturale nazionale si è accentuato negli ultimi mesi del 2008, con un proseguimento nei primi mesi dell'anno in corso della fase recessiva già in atto.
Il fatturato industriale è diminuito del 13,9% in novembre, rispetto allo stesso mese del 2007, con un calo degli ordini pari al 6,3% su base mensile e del 26,2% annuo, la peggiore contrazione dal 1991, ed una produzione industriale risultata del 12,3% inferiore a quella registrata nel novembre 2007 (-2,3% rispetto al precedente mese di ottobre).

La crisi industriale si è inoltre aggravata anche in dicembre, con un ulteriore calo tendenziale della produzione del 12,2 %, (-2,2 % su base mensile). Si tratta del dato peggiore dal 1991.

La Banca d'Italia, nel bollettino economico di gennaio, stima una contrazione del Pil pari al 2% per il 2009, 2,1 % secondo il Fondo Monetario Internazionale, mentre la stima del Centro Studi Confindustria scende addirittura al 2,5%. La previsione di recessione tiene conto della caduta, superiore alle attese, della produzione industriale nel mese di novembre 2008, scesa del 12,3% tendenziale. Su tale dato complessivo pesa in particolare l'andamento dell'industria dell'auto (-42,8% annuo).

Segnaliamo che, nel momento in cui scriviamo, il Governo italiano sta definendo un piano di incentivi ad hoc, allo scopo di definire le misure di sostegno ai consumi per alcuni dei principali settori economici nazionali in difficoltà quali, ad esempio, il comparto auto ed il suo indotto che, con un crollo tendenziale del 48,9 % rappresenta uno dei segmenti industriali più colpiti dalla recessione.

Nell'analisi condotta dall'Ocse, l'Italia - dopo il Portogallo - è tra i Paesi dell'Area Euro quello che ha registrato una minor crescita economica nell'ultimo quinquennio, con l'1,1% annuo contro il 2% medio dei tutta l'Area.

Sul fronte occupazionale, la crescita in atto negli ultimi dieci anni ha subito una battuta d'arresto nel corso del terzo trimestre 2008, manifestando un aumento su base annua dello 0,4%, in deciso rallentamento rispetto al passato. Il risultato, che riflette ancora una volta l'incremento della popolazione straniera registrata anagraficamente, è da considerarsi comunque positivo, alla luce dell'intensificato ricorso alla Cassa Integrazione Guadagni previsto per il prossimo biennio.

Con riferimento all'indice dei prezzi al consumo, nel mese di dicembre 2008 si è registrata una variazione pari a -0,1% rispetto al mese di novembre 2008, ed un incremento pari al 2,2% su base annuale. La media per il 2008 del tasso di inflazione è risultata pari al 3,3%, 1,5 punti percentuali più elevato rispetto all'anno precedente, nonché il livello più alto degli ultimi 12 anni.

Per contro, a gennaio 2009 l'indice nazionale dei prezzi al consumo per l'intera collettività è sceso all'1,6% rispetto allo stesso mese del 2008, riportando l'inflazione ai livelli registrati nel mese di agosto 2007.

IL SETTORE ASSICURATIVO

Il mercato assicurativo affronta la crisi finanziaria globale con conti solidi e in grado di garantirsi dalle fluttuazioni derivanti dalle turbolenze finanziarie: lo sostiene uno studio Swiss Re sull'evoluzione dell'assicurazione a livello mondiale nel 2008 e sulle

prospettive per il 2009.
Pur non essendo immuni dalla crisi, gli assicuratori (che a settembre 2008 hanno perso dal 10% a 20% del loro patrimonio rispetto a un anno prima) hanno fatto minor ricorso ad aiuti da parte dei rispettivi Governi e, quando ciò è accaduto, non a causa dell'operatività assicurativa, bensì a causa della componente legata ai servizi finanziari.

Per quanto riguarda l'andamento della raccolta premi, nell'assicurazione Danni si attende un impatto limitato dalla crisi in quanto solo pochi rami rappresentano un forte legame con l'attività economica generale. Nel segmento Vita, si registra invece una caduta nella raccolta di polizze unit-linked e di polizze a premio unico, ma si ritiene che vi sarà un ritorno alla crescita non appena le condizioni dei mercati finanziari saranno più stabili.

Anche la componente riassicurativa presenta fondamentali tecnici solidi, pur registrando perdite sul fronte degli attivi.

I dati provvisori relativi al 2008 mostrano che la crisi finanziaria ha avuto significative ripercussioni su due tra i più importanti mercati assicurativi dell'Area Euro.
In **Francia**, secondo le stime della Fédération Française des Sociétés d'Assurances (FFSA), alla fine del 2008 la raccolta complessiva è stata inferiore del 6,2% rispetto all'anno precedente (attestandosi a circa € mld. 183,6). La raccolta delle assicurazioni alla persona è scesa dell'8,7%, a causa di una contrazione della raccolta dei Rami Vita, bilanciata solo parzialmente da un aumento nei Rami Infortuni e Malattia.
In particolare, da gennaio a novembre la nuova produzione dei Rami Vita, pari a € mld. 112,2, è stata inferiore dell'11% rispetti allo stesso periodo del 2007. A soffrire della situazione del sistema finanziario è stata soprattutto la raccolta dei prodotti linked, scesa in un anno del 42% circa. Per i prodotti tradizionali il livello dei premi è stabile rispetto allo stesso periodo dell'anno precedente. L'aumento del 12% delle prestazioni pagate ha ridotto i premi netti a € mld. 29,4, il 2,8% in meno in un anno. Le riserve del settore rimangono stabili sui livelli del novembre 2007, a € mld. 1.147. Nel mercato per la protezione dei beni e la responsabilità civile la raccolta dei premi è cresciuta intorno al 2,8% nel primo trimestre del 2008 rispetto allo stesso periodo del 2007. Un contributo importante è venuto dall'assicurazione Auto, i cui premi hanno ricominciato a salire, nell'ordine dell'1,5%, dopo due anni consecutivi di riduzione. La frequenza sinistri mostra segnali di miglioramento, a cui però si contrappone una continua crescita dei costi dei sinistri.
In **Germania**, secondo le previsioni della GDV (Gesamtverband der Deutschen Versicherungswirtschaft, l'associazione tedesca degli assicuratori), la raccolta complessiva del 2008 dovrebbe essere pari a € mld. 165, corrispondenti a un aumento dell'1,5% rispetto al 2007, un tasso di crescita particolarmente inferiore rispetto alla media degli ultimi anni. L'assicurazione Vita e le coperture per Malattia dovrebbero crescere rispettivamente del 2% e del 2,9%, mentre i Rami Danni dovrebbero limitarsi a una crescita molto contenuta (0,2%). Alla fine del 2008, dovrebbero risultare sottoscritti contratti Vita per un valore di circa € mld. 77 in termini di premi (€ mld. 75,4 nel 2007), mentre ulteriori € mld. 3,4 sarebbero da attribuire a Casse e Fondi Pensione (€ mld. 3,5 nello scorso esercizio). L'assicurazione Danni è fortemente condizionata dall'andamento dell'assicurazione Auto che presenta, per il quarto anno consecutivo, una raccolta premi in diminuzione (-1,7%). L'aumento dei sinistri dovrebbe provocare un peggioramento del combined ratio di questo ramo.

Con riferimento all'**Italia**, per la prima volta dal 2007 la raccolta RC Auto è in decremento. Le cause principali sono imputabili ad un aumento della concessione di sconti, all'estensione della classe di merito ad altri componenti della famiglia, nonchè

ad un contenimento dei premi per alcuni target.
Alla riduzione della raccolta premi si sono aggiunti ulteriori elementi quali il decremento da un paio d'anni del conto tecnico complessivo e la crescita della frequenza sinistri. Il contenimento del costo medio sarà pertanto determinante nel prossimo futuro, così come la riduzione delle spese generali che stanno evidenziando una crescita maggiore di quella dei premi.

Numerose novità normative introdotte negli ultimi mesi, finalizzate a creare maggiore competitività nel mercato delle polizze Auto, hanno originato i primi effetti in termini di maggiore crescita, rispetto al passato, della mobilità dei clienti tra le varie offerte assicurative del mercato. Ad esempio, l'invio dell'attestato di rischio facilita l'eventuale cambio di Compagnia, così come le nuove regole sull'intermediazione, che consentono l'acquisizione di più mandati agevolando il cambio di mandato e la collaborazione delle reti produttive non in esclusiva.

Indubbiamente, l'effetto più rilevante è indotto dal risarcimento diretto: in caso di sinistro, infatti, il cliente giudica l'operato della propria Compagnia e, conseguentemente, nella scelta della copertura assicurativa sarà determinante la qualità del servizio, oltre alla variabile del prezzo.

Le recenti normative impongono pertanto una trasformazione di prodotto, possibilmente finalizzate al contenimento del prezzo. Ciascun canale sarà dunque vincente in funzione della concorrenza tra prodotto, servizio fornito, prezzo, modalità di vendita e target di riferimento.

L'EVOLUZIONE NORMATIVA

In seguito ad un paio d'anni di "terremoto normativo", le compagnie assicurative devono sempre di più adattarsi al mutare delle regole imposte dal contesto in cui operano e la velocità di adeguamento risulta un elemento determinante per ottenere un vantaggio competitivo duraturo.
Il mercato assicurativo, tradizionalmente stabile e controllato dalle grandi compagnie del settore, è difatti diventato oggi più aperto alla concorrenza ed alla mobilità dei propri clienti, determinando una crescita della pressione competitiva ed imponendo una trasformazione di prodotto mirata alle differenti e mutate esigenze della clientela orientata, essenzialmente (ma non solo) al contenimento del prezzo.
Di seguito riportiamo le novità più significative inerenti il settore in materia legislativa e regolamentare verificatesi nel corso del 2008.

L'indennizzo diretto

Si ricorda che dal 1° febbraio 2007 ha preso avvio il nuovo regime di indennizzo diretto che, in caso di incidente stradale, consente ai danneggiati non responsabili, o solo responsabili in parte, di essere risarciti direttamente dal proprio assicuratore.
Con il sistema di rimborso diretto il danneggiato viene direttamente rimborsato dalla sua Compagnia la quale, a sua volta, si rivale su quella del danneggiante (attraverso una "camera di compensazione" gestita dalla Consap) ottenendo però in cambio non quanto ha pagato ma una cifra standard. Tale cifra finora era pari al costo medio dei sinistri registrato nell'anno precedente, differenziato per tre aree geografiche per i danni alle cose, più un rimborso forfettario in caso di lesioni gravi al conducente.
A partire dal 2008, anche al fine di calmierare il costo delle polizze RC Auto per i motocicli (comparto caratterizzato da elevate spese per danni alle persone), il Comitato

Tecnico istituito presso il Ministero dello Sviluppo Economico ha deciso di suddividere il sistema di risarcimento diretto in seguito ad incidenti stradali in due parti: le Compagnie hanno liquidato separatamente ai propri clienti i danni fisici ed i danni alle cose conseguenti ad un incidente. In particolare, i forfait in "stanza di compensazione" che sono stati applicati dalle assicurazioni ai conguagli tra i sinistri, subiti o provocati dai propri clienti, sono stati pari a € 1.415 per i danni alle cose ed ai veicoli e ad € 3.250 per i danni lievi ai conducenti.

Per i sinistri verificatisi a decorrere dal 1° gennaio 2009, le compensazioni verranno regolate:

- dai seguenti forfait distinti per tre macroaree geografiche, per i danni ai veicoli ed alle cose trasportate appartenenti al proprietario o al conducente del veicolo: € 1.658, € 1.419, € 1.162;
- dai medesimi forfait stabiliti per il 2008, sia per i danni di lieve entità subiti dal conducente, nella misura pari a € 3.250, sia per il rimborso dei danni risarciti al terzo trasportato (comprendente i danni alla persona ed i danni alle cose di sua proprietà), nella misura pari a € 3.300.

Con particolare riferimento all'importo dell'indennizzo per danni di lieve entità subiti dal conducente, poiché fino ad oggi il regolamento attuativo del risarcimento diretto vietava di differenziare i forfait in base alla categoria del veicolo, ci si attende che quanto ottenuto in termini di rivalsa nell'ambito della "stanza di compensazione" sia insufficiente a coprire i costi dei risarcimenti liquidati rientranti in tale categoria e legati, ad esempio, ai veicoli a due ruote, notoriamente più frequenti ed elevati rispetto a quanto riconosciuto dalla cifra standard. Statistiche nazionali hanno infatti dimostrato che, in caso di incidente, un motociclista su due riporta danni fisici, contro un automobilista su cinque.

Si segnala pertanto che, nel momento in cui scriviamo, al fine di contrastare possibili distorsioni di mercato, il Consiglio dei Ministri ha approvato in via definitiva il regolamento che modifica i meccanismi sinora utilizzati dalle compagnie assicurative per compensare eventuali differenze nelle somme destinate al risarcimento diretto dei propri clienti per i danni causati da terzi su veicoli o persone quando sono di lieve entità, le cui differenziazioni delle compensazioni saranno stabilite e modificate con apposito Decreto del Ministro dello Sviluppo Economico, sentiti l'ISVAP ed il Comitato Tecnico.

La forfetizzazione dei compensi (Dpr 254/2006 – art. 13, comma 2) verrà infatti sostituita da un nuovo sistema di calcolo basato su grandi classi omogenee di veicoli, consentendo di parametrizzare i diversi livelli di incidentalità distinguendo, ad esempio, gli oneri per i mezzi esposti a rischi maggiori (quali moto e ciclomotori, caratterizzati da un'elevata incidenza dei danni fisici e da un costo medio degli stessi superiore a quello medio generale) da quelli per gli autobus.
Il provvedimento mira ad una migliore equità nei rapporti fra imprese che, come rilevato dall'Antitrust, potrebbero risultare svantaggiate o no dal diverso peso e dalla tipologia dei contratti sottoscritti presenti nel loro portafoglio, minimizzando le sperequazioni tra indennizzi effettivamente pagati e costi medi (per i quali si fa riferimento, appunto, a valori medi), nonché ad evitare che le differenze di costo non coperte dalle compensazioni possano tradursi in aumenti ingiustificati del premio delle polizze, a carico dei consumatori.

Al fine di evitare, però, che tale ampliamento delle possibilità di differenziazione crei

eventuali problemi al buon funzionamento del sistema, la norma precisa che i descritti criteri di differenziazione, da applicare alternativamente o congiuntamente, non devono comunque determinare una eccessiva frammentazione dei costi medi da prendere come base per le compensazioni.

Misure di liberalizzazione per le polizze RC Auto (Legge 248/06)

Plurimandato

Con particolare riferimento all'entrata in vigore della Legge n. 40/2007 che ha comportato, dal 1° gennaio 2008, la nullità delle clausole contrattuali di distribuzione esclusiva di polizze relative a tutti i Rami Danni inserite nei rapporti tra compagnie assicurative ed agenti di vendita (cosiddetto agente monomandatario) e che avrebbe dovuto garantire maggiore concorrenzialità al settore, secondo un'indagine del Sindacato Agenti Assicurativi diffusa a dicembre, solo il 16% degli operatori sta pensando di diventare plurimandatario, mentre l'8% degli assicurati ha cambiato Compagnia (si stima, a tal proposito, che nel 2009 la quota dovrebbe salire al 10%).
Nel momento in cui scriviamo, un emendamento al Disegno di Legge 1195 presentato all'esame del Senato, nonostante il parere negativo dell'Antitrust, punta a rimuovere il divieto di clausole esclusive nei mandati assicurativi, abolendo pertanto l'art. 5 della Legge n. 40/2007.

Abolizione del vincolo di durata decennale

Con l'entrata in vigore del Decreto sulle liberalizzazioni, e la conseguente trasformazione in Legge dello Stato, le compagnie di assicurazioni non potevano più offrire polizze pluriennali nei Rami Danni con il vincolo decennale di durata, così come era previsto dal Codice Civile (art. 1899). Il contraente aveva pertanto la possibilità di disdire il contratto, di anno in anno, senza oneri aggiuntivi, inviando una raccomandata 60 giorni prima della scadenza della rata annuale.
In base ad un'indagine condotta dall'Isvap, è emerso un grande interesse dei consumatori sul tema del recesso annuale nei confronti dei contratti poliennali e sulle modalità applicative della norma: basti pensare che nel biennio 2007-2008 sono infatti pervenute all'Organo di Vigilanza oltre 5.000 segnalazioni e/o richieste di informazioni e maggiori chiarimenti sul tema.

Un emendamento al Disegno di Legge 1195, all'esame del Senato nel momento in cui scriviamo, attenuerebbe il diritto di recesso annuale sulle polizze dei Rami Danni, consentendolo solo dopo 5 anni di vigenza del contratto.

Comparabilità delle polizze

L'art. 5 della Legge 40/2007 ha previsto la realizzazione di un sistema informativo che consenta al consumatore di comparare le tariffe RC Auto, esistenti tra le varie proposte delle diverse Compagnie di assicurazione, in funzione del proprio profilo individuale.
L'Isvap ha bandito la gara europea per la realizzazione di un "preventivatore" per consentire ai cittadini di confrontare, in modo semplice e chiaro, con un unico accesso Internet, i preventivi Rc Auto di tutte le Compagnie classificati in ordine di convenienza economica. Il relativo portale sarà accessibile sia dal sito Isvap sia dal sito del ministero dello Sviluppo econonomico.
Il preventivatore era atteso alla fine di ottobre, ma la definizione degli indicatori sulla base dei quali calcolare il premio ne ha fatto slittare il debutto alla primavera del 2009.

Il sistema sarà il più completo tra quelli presenti on-line. L'utente compilerà un questionario con una serie di parametri, alcuni dei quali saranno facoltativi (ma la completezza delle risposte determinerà un preventivo più preciso). La risposta del preventivatore arriverà in pochi minuti, al termine di un'elaborazione che esaminerà le offerte delle 66 compagnie attive in Italia nel ramo Rc.
Il premio calcolato sarà in versione base, ovvero senza riferimenti a sconti, offerte speciali o a formule diverse da quella più diffusa, il bonus-malus. Inoltre, il calcolo sarà limitato ai nuovi contratti e non ai rinnovi. L'esito del preventivatore, insomma, farà da base di partenza per orientarsi tra le molteplici offerte di settore e per capire quale tra le compagnie valga la pena contattare.

L'innalzamento dei massimali di copertura

L'Unione Europea, con una direttiva del 2005 recepita in Italia tramite un decreto legge del 2007, ha fissato l'innalzamento dei massimali minimi di coperture a € mil. 5 per sinistro relativamente ai contratti assicurativi per il segmento RC Auto, indipendentemente dal numero delle vittime. Per i danni alle cose l'importo minimo sarà pari ad un milione di Euro. Le Compagnie assicurative avranno cinque anni di tempo per adeguarsi, pur considerando uno step intermedio all'11 dicembre 2009, termine entro il quale dovranno divenire obbligatori massimali minimi pari almeno alla metà dei nuovi importi fissati.
Fondiaria-SAI sta affrontando il percorso di avvicinamento alla data di piena applicazione della direttiva (11 giugno 2012) con un graduale adeguamento dei massimali minimi che prevede step intermedi ed una campagna di sensibilizzazione operata dalle Agenzie.
I nuovi massimali peseranno di più, seppur moderatamente, sul prezzo finale della garanzia RC Auto, in quanto maggiore è il rischio economico che si assume la Compagnia nei confronti di ogni singolo Cliente assicurato. Pertanto, Fondiaria-SAI dal 2007 ha provveduto, con apposite azioni informative che si concretizzano in Agenzia al momento dell'emissione del contratto, a sensibilizzare la propria Clientela affinché venga aggiornata la polizza attuale. Al di là delle intenzioni del Legislatore, l'innalzamento dei massimali rappresenta una maggior sicurezza e tranquillità sia per i conducenti, sia per i proprietari dei mezzi. Infatti, al verificarsi di un incidente, in caso di esaurimento del massimale pattuito in polizza sono questi i soggetti su cui ricadrebbe, per legge, la responsabilità economica per risarcire, con il proprio patrimonio, il danneggiato.

Decreto sulla Sicurezza Stradale

Nel corso del mese di luglio 2008, il Senato ha approvato la conversione definitiva in legge del decreto sulla sicurezza stradale. Passato senza modifiche rispetto al testo della Camera, il nuovo decreto legislativo conferma l'introduzione di pene più severe per i reati contro la sicurezza e conferisce maggiori poteri alle autorità locali, agendo su due fronti:

- la prevenzione degli incidenti attraverso la conoscenza dei rischi la diffusione di informazioni per una guida più sicura;
- l'inasprimento delle sanzioni per le violazioni accertate al Codice della Strada e considerate di maggior rischio.

In particolare, è stato pubblicato nella Gazzetta Ufficiale n. 210 dell'8 settembre 2008 il Decreto del Ministro del Lavoro, Salute e Politiche Sociali del 30 luglio 2008, con il quale vengono definiti i contenuti delle tabelle da esporre nei locali ove si svolgono spettacoli o altre forme di intrattenimento congiuntamente alla vendita e somministrazione di bevande alcoliche.
Il provvedimento, che contiene disposizioni modificative del Codice della Strada, al

fine di incrementare i livelli di sicurezza nella circolazione, è stato emanato in attuazione del Decreto Legge 3 agosto 2007 n.117 (convertito in legge, con modificazioni, dall'articolo 1 della Legge 2 ottobre 2007, n. 160) anch'esso modificativo del Codice della Strada.
Scopo della normativa è promuovere la consapevolezza dei rischi di incidente stradale in caso di guida in stato di ebbrezza, oltre che informare sugli effetti del consumo di bevande alcoliche.

Banca dati sinistri RC Auto

Segnaliamo che, nel momento in cui scriviamo, l'ISVAP ha messo in pubblica consultazione un Regolamento che introduce rilevanti miglioramenti nell'utilizzo e nella funzionalità della banca dati sinistri RC Auto operante presso la stessa Autorità.

Il Regolamento attua le disposizioni del Codice delle Assicurazioni Private e del Codice per la protezione dei dati personali che attribuiscono all'ISVAP il potere di disciplinare gli aspetti rilevanti della materia (modalità di trasmissione dei dati da parte delle imprese, procedure di organizzazione e di funzionamento della banca dati, condizioni di consultazione da parte degli organi giudiziari e delle pubbliche amministrazioni competenti in materia di prevenzione e contrasto alle frodi nel settore, condizioni e limiti di accesso da parte delle imprese di assicurazione).
Il testo sottoposto alla pubblica consultazione tiene conto delle osservazioni e dei suggerimenti del Garante della Privacy, le cui valutazioni sono state acquisite in via preventiva in considerazione della delicatezza della materia.

In sintesi, il Regolamento mira a rendere più snella ed efficiente la consultazione della banca dati, con un significativo ampliamento della "visibilità" delle informazioni relative ai sinistri registrati a vantaggio di una più vasta platea di soggetti e, in particolare, degli addetti alle strutture liquidative delle imprese di assicurazione.

In particolare il Regolamento:

- riduce le informazioni oggetto dell'obbligo di trasmissione;
- riorganizza le modalità di trasmissione dei dati da parte della sola impresa che gestisce il sinistro, garantendo un tempestivo aggiornamento secondo criteri di economicità;
- ristruttura l'output fornito in relazione alle nuove modalità di consultazione on line (ossia con immediata visualizzazione stampa delle informazioni) e batch (in differita con trasferimento di file), per favorire l'utilizzo sistematico della banca dati sinistri quale efficace e ordinario strumento di lotta alle frodi nel settore della assicurazione obbligatoria RC Auto.

Nuova disciplina delle polizze index linked

Il 22 dicembre 2008, l'ISVAP ha reso di pubblica consultazione uno schema di Regolamento recante la nuova disciplina delle polizze index linked, contratti in cui le prestazioni sono direttamente collegate ad un indice azionario o ad un altro valore di riferimento. Segnaliamo che, nel momento in cui scriviamo, è ancora possibile inviare eventuali osservazioni, commenti e proposte in merito direttamente all'Organo di Vigilanza.
L'intervento regolamentare si colloca nell'ambito delle molteplici iniziative di vigilanza assunte dall'Autorità in conseguenza della crisi dei mercati finanziari ed i cui effetti si sono manifestati anche sul settore assicurativo con la crisi di emittenti bancari quali Lehman Brothers e le banche islandesi. L'innovazione di prodotto, che ha contraddistinto il settore a partire dalla prima metà degli anni novanta, ha difatti visto la

diffusione di queste particolari tipologie di contratti di assicurazione sulla Vita, caratterizzate dall'elevato contenuto finanziario delle prestazioni offerte, di norma agganciate a panieri di indici azionari o ad altri valori di riferimento, variamente articolati nella composizione e nelle modalità di partecipazione al rischio di investimento da parte dell'assicurato.

L'industria assicurativa ha in particolare sviluppato contratti i cui impegni tecnici sono stati replicati mediante l'acquisizione di titoli strutturati o mediante la combinazione di titoli obbligazionari e derivati. Nella maggior parte dei casi gli attivi acquisiti a fronte delle prestazioni indicate in polizza hanno finito con il rappresentare il "valore di riferimento" dell'indicizzazione, venendo così a configurare il trasferimento del rischio di controparte a carico del contraente, con effetti sulle somme assicurate.

In una prima fase della regolamentazione (circolari ISVAP n. 332/1998 e n. 451/2001) la limitazione dei rischi in capo agli assicurati è stata perseguita dall'Autorità mediante requisiti minimi sui parametri di indicizzazione (riproducibilità, trasparenza, pubblicità dei valori), escludendo alcuni tipologie di indici (su merci, su fondi interni assicurativi) e rafforzando i presidi previsti dalla normativa primaria sugli attivi a copertura delle riserve tecniche. Le disposizioni si sono concentrate in particolare sulla sicurezza degli investimenti, mediante l'individuazione di condizioni più restrittive sui soggetti emittenti quali il possesso di un merito creditizio non inferiore a quello contrassegnato dal simbolo "A-".

Alla luce della crisi originata dai mutui subprime, è indubbio che i contraenti ed il mercato assicurativo italiano abbiano positivamente beneficiato di tale norma che ha consentito di mitigarne l'impatto; l'esposizione delle index linked verso tale tipologia di mutui è risultata infatti contenuta a circa € mil. 278. In base ad uno studio condotto dall'Autorità di Vigilanza, in assenza del divieto, l'esposizione verso strumenti del credito in genere sarebbe stata molto elevata; si stima un importo di circa € mld. 7,6.

Nel contempo l'ISVAP si è attivata per definire nuovi standard di trasparenza in materia di informativa precontrattuale. In quest'ottica la novità principale del Regolamento è rappresentata dalla disposizione in base alla quale i titoli a copertura delle obbligazioni offerte non possono più rappresentare l'entità di riferimento delle prestazioni, ma esclusivamente la copertura finanziaria della Compagnia a fronte degli impegni contrattuali. Ciò rende più agevole per le imprese anche la sostituibilità degli asset utilizzati a copertura delle riserve tecniche, in relazione ai quali l'impresa assume il rischio di insolvenza del soggetto emittente. Viene inoltre operato un intervento mirato ad accrescere la trasparenza degli indici ammissibili prevedendo, tra l'altro, che le azioni o le obbligazioni su cui sono costruiti siano negoziate esclusivamente su mercati regolamentati attivi e liquidi.

Prodotti "illiquidi"

Segnaliamo che il 2 marzo 2009 la Consob (con comunicazione n. 9019104 del 02/03/2009) ha indicato norme più rigide, in termini sia di trasparenza sia di comportamento, per gli intermediari nella distribuzione di prodotti finanziari quali obbligazioni bancarie, polizze assicurative finanziarie, derivati negoziati fuori mercato (e, in generale, di tutti i prodotti "illiquidi"). Tale comunicazione si colloca nell'ambito delle misure di "livello 3" sul regolamento Intermediari e fornisce una lettura interpretativa di regole generali esistenti, con specifico riferimento alla trattazione di prodotti finanziari illiquidi con clientela retail.

Un prodotto finanziario è ritenuto illiquido se il portatore dello stesso ha difficoltà a cederlo o a rivenderlo, in un lasso temporale ragionevole, a condizioni di prezzo significative ossia tali da riflettere, direttamente o indirettamente, una pluralità di interessi in acquisto e in vendita. Nel documento, Consob ha di fatto confermato la qualifica di "illiquidi" anche per i prodotti finanziari-assicurativi (index linked, unit linked e capitalizzazioni).

Poiché l'intermediazione finanziaria avviene in un contesto di asimmetrie informative dove complessità dell'operazione, costi dell'informazione e grado di cultura finanziaria determinano un deficit informativo in capo alla clientela degli intermediari, la cui intensità è direttamente legata alla tipologia dell'operazione ed alla natura del cliente medesimo, la clientela retail (ossia quella con minore esperienza e conoscenza finanziaria) si trova così a dover riporre massimo affidamento nell'assistenza dell'intermediario, con particolare riferimento alla valutazione di adeguatezza/appropriatezza della transazione ed alla definizione delle condizioni economiche da applicare alla medesima, di cui non è in grado di giudicare la congruità, spesso neppure in un momento successivo alla conclusione dell'operazione.
Inoltre, la situazione è sovente resa ancor più critica dalla coincidenza del ruolo di intermediario con quello di emittente.

Le misure previste, volte a tutelare la clientela più debole, forniscono orientamenti applicativi concreti per il mantenimento di una corretta relazione tra intermediario e cliente, per preservare la fiducia del sistema finanziario, mitigando gli eventuali effetti indesiderati dell'innovazione, senza con ciò ostacolarne lo sviluppo.

La comunicazione si risolve, nella sostanza, in raccomandazioni e indicazioni operative agli intermediari per un comportamento corretto e trasparente in sede di distribuzione alla clientela retail dei prodotti finanziari illiquidi, con riguardo a:

- misure di trasparenza ex ante, che possano consentire al risparmiatore l'acquisizione di un quadro informativo sintetico e completo dei dati più rilevanti per il compimento delle scelte di investimento, e misure di trasparenza ex post;
- presidi di correttezza in relazione alle modalità di pricing, che impongano la determinazione di prezzi secondo processi oggettivi e coerenti;
- graduazione dell'offerta e presidi di correttezza in relazione alla verifica dell'adeguatezza/appropriatezza degli investimenti, che siano in grado di considerare gli aspetti peculiari dei prodotti illiquidi.

Sono in corso le necessarie verifiche per valutare – anche sulla base delle indicazioni che verranno verosimilmente fornite dall'ANIA - se le misure sopra richiamate rendano opportuna una revisione degli attuali assetti organizzativi e procedurali degli intermediari.

Solvency II

Con il progetto Solvibilità II l'Unione Europea intende dotarsi di un nuovo insieme di regole e strumenti di supervisione finalizzato a garantire una maggiore solvibilità delle imprese di assicurazione e riassicurazione.
Il progetto, formalmente, contenuto nella Proposta di Direttiva presentata dalla Commissione Europea il 10 luglio 2007, unifica e armonizza le nuove norme con quelle preesistenti in tredici direttive. Il nuovo regime non introdurrà soltanto nuovi requisiti finanziari e obblighi informativi, ma cambierà radicalmente sia il modo di fare vigilanza, sia i requisiti qualitativi inerenti la gestione delle imprese. Tra gli obiettivi quantitativi di Solvency II vi è quello di superare i limiti del regime corrente,

imponendo una dipendenza dei requisiti prudenziali dai rischi effettivamente sopportati e incentivando al miglioramento della gestione dei rischi della singola impresa.
La Commissione ha incaricato il CEIOPS (Committee of European Insurance and Occupational Pensions Supervisors) di effettuare degli studi di impatto quantitativo (QIS) su larga scala, per valutare la praticabilità e le implicazioni dei differenti approcci ipotizzati. Il 31 marzo 2008, la Commissione, dopo 8 settimane di pubblica consultazione condotta con il supporto tecnico del CEIOPS, e fornendo le le linee guida su specifiche problematiche, ha chiesto al CEIOPS di effettuare il quarto Studio di Impatto Quantitativo (QIS4). Il CEIOPS ha realizzato lo studio da aprile a luglio 2008.
Uno dei principali obiettivi del QIS4 è stato quello di raccogliere informazioni dettagliate dell'impatto sui bilanci dell'industria assicurativa delle nuove regole, in maniera tale da coadiuvare lo sviluppo delle misure di implementazione di secondo livello, in linea con le norme (di primo livello) contenute nella Proposta di Direttiva. Le aree di particolare rilevanza identificate dalla Commissione sono state:

- la valutazione quantitativa dei requisiti di capitale per la solvibilità (SCR) sui bilanci dei gruppi assicurativi, considerando gli effetti della diversificazione e della trasferibilità degli own funds;
- l'utilizzo di semplificazioni per il calcolo dei requisiti e delle riserve tecniche, e l'uso di parametri della standard formula specifici per il singolo assicuratore;
- la revisione e la calibrazione della formula standard per il requisito minimo di capitale (MCR); la comparabilità dei modelli interni (completi o parziali) con la standard formula.

Al QIS4 hanno partecipato 88 compagnie italiane di cui 20 del Gruppo Ai gruppi assicurativi è stato richiesto un notevole sforzo informativo, sono stati infatti testati sei approcci diversi, quattro per la formula standard e due per il modello interno.
I modelli interni, infatti, potranno avere un importante ruolo nell'ambito della determinazione dei requisiti di capitale di vigilanza. A tal fine il CEIOPS ha predisposto un gruppo di lavoro che si occuperà in particolare dei modelli interni e avrà il compito di supportare la Commissione Europea nell'emanazione delle implementing measures, che attueranno con regole dettagliate i principi e le norme stabilite dalla Direttiva.
Le Società del Gruppo partecipando ai QIS hanno potuto raccogliere un prezioso insieme di dati ed esperienze, al fine di prepararsi al meglio all'entrata in vigore della Direttiva prevista per il 2012.

Class Action

L'entrata in vigore dell'emendamento sull'azione risarcitoria collettiva, approvato come articolo nella Finanziaria 2008, a dimostrazione della cresciuta sensibilità sulla tutela dei consumatori e sui processi di liberalizzazione in corso negli ultimi anni in Italia, era prevista in via sperimentale per il primo luglio 2008.

Il cosiddetto decreto "mille proroghe 2008" (D.l. 30 dicembre 2008, n. 207), con il quale vengono prorogati alcuni termini previsti da disposizioni legislative, ha però posticipato al 30 giugno 2009 l'operatività dell'azione collettiva risarcitoria, che potrà essere promossa dalle grandi associazioni dei consumatori rappresentate nel Consiglio Nazionale dei Consumatori e Utenti (CNCU).

La class action si potrà avviare nei confronti di pratiche commerciali scorrette, atti illeciti extracontrattuali, comportamenti anticoncorrenziali e per violazione dei contratti standard. Il presupposto rimane sempre quello che debbono essere lesi i diritti di una pluralità di consumatori o di utenti.

Il singolo consumatore aderirà alla causa collettiva previa comunicazione in forma scritta al preponente, che deve dare adeguata pubblicità all'avvio della causa; è possibile aderirvi fino all'udienza conclusiva del giudizio di appello. Il tribunale deciderà l'ammissibilità della causa collettiva: la domanda potrà essere respinta se manifestamente infondata, se esistesse un conflitto di interessi o qualora il giudice non ritenesse che vi sia un interesse collettivo.

SITUAZIONE ECONOMICA E PATRIMONIALE

Ai sensi della Comunicazione Consob n. DEM/6064293 del 28/7/06 e della richiamata raccomandazione del CESR in materia di indicatori alternativi di performance (CESR/05-178b), si rileva che i principali indicatori utilizzati nella presente relazione, risultano riconducibili agli usi di mercato e alle principali teorie accademiche a riguardo nonché alla prassi dell'analisi finanziaria. Nel caso vengano esposti indicatori che non rispettino i requisiti precedentemente esposti, vengono fornite le informazioni necessarie per comprendere la base dei calcoli utilizzata.

E' noto a tutti che gli effetti della crisi finanziaria in atto concorrono a deprimere in maniera significativa i risultati di bilancio.

Tale fenomeno risulta in buona parte amplificato dall'utilizzo dei principi contabili internazionali, il cui fulcro è basato sull'evidenza del fair value delle attività nette possedute. In questo contesto il Gruppo ha proseguito nell'applicazione rigorosa dei principi, pur nella consapevolezza che il rispetto di regole così rigide avrebbe sicuramente comportato effetti assolutamente distorsivi sulla situazione patrimoniale e finanziaria e sul rendiconto economico. In effetti la crisi finanziaria recentemente intervenuta è stata di entità così repentina e violenta tanto da cogliere di sorpresa gli stessi enti, quali IASB, preposti alla definizione delle regole contabili.

Pertanto, pur non derogando nella sostanza ai principi contabili attualmente in vigore, il Gruppo ha provveduto, nei limiti di quanto consentito dalle norme e dalle attuali interpretazioni,, ad attenuare quegli impatti che un'applicazione rigida del fair value delle disposizioni avrebbe potuto comportare sul set di informazioni contabili gestionali che il presente bilancio accoglie. Di ciò se ne darà puntuale spiegazione nel prosieguo della relazione e del bilancio. Segnaliamo, da subito, che in data 13 ottobre 2008 lo IASB ha emesso un emendamento allo IAS 39 - Strumenti finanziari "Rilevazione e Valutazione e all'IFRS 7 - Strumenti finanziari-informazioni integrative", che consente, in particolari circostanze, di riclassificare certe attività finanziarie, diverse dai derivati e dagli strumenti designati a fair value a conto economico fuori dalla categoria contabile " fair value through profit and loss".

L'emendamento è applicabile dal 1° luglio 2008. Con riferimento a tale data, il Gruppo ha provveduto a riclassificare parte delle attività detenute ai fini di trading dalla categoria "fair value through profit and loss" alla categoria "disponibili per la vendita". In tal modo si è approfittato dell'opportunità concessa dalla normativa eliminando dal conto economico gli effetti negativi della volatilità dei mercati finanziari rilevatisi nel periodo 1.7-30.09.2008, che ha presentato caratteristiche di assoluta eccezionalità. Per una scelta di trasparenza ed in attesa di disporre di un quadro normativo più stabile si è ritenuto opportuno valorizzare gli attivi a fair value con effetto a patrimonio netto, in modo da quantificare comunque l'impatto del fair value sul bilancio. Tale attività di riclassifica ha comportato allora una variazione negativa netta sul patrimonio netto consolidato, anziché sul conto economico, di circa € mil. 52 considerando, per i titoli del settore Vita l'effetto dello shadow accounting, nonchè l'effetto fiscale complessivo.

Risultato economico

L'andamento dell'esercizio è così riassumibile:

(importi espressi € mil.)	**31.12.08**	**31.12.07**	**Variazione**
Premi netti	11.153,6	11.501,1	(347,5)
Oneri netti relativi ai sinistri	(8.965,0)	(9.359,7)	394,7
Commissioni nette	56,7	48,8	7,9
Reddito netto degli investimenti (*)	912,1	1.258,5	(346,4)
Proventi e oneri derivanti da strumenti finanziari a fair value rilevato a conto	(346,6)	(254,2)	(92,4)
Spese di gestione	(1.940,4)	(1.863,6)	(76,8)
Spese di gestione degli investimenti e interessi	(172,1)	(153,5)	(18,6)
Altri proventi e oneri netti	(545,6)	(306,7)	(238,9)
UTILE (PERDITA) DELL'ESERCIZIO PRIMA DELLE IMPOSTE	**152,7**	**870,7**	**(718,0)**
Imposte	(83,9)	(273,9)	190,0
UTILE (PERDITA) DELL'ESERCIZIO DOPO LE IMPOSTE	**68,8**	**596,8**	**(528,0)**
UTILE (PERDITA) DELLE ATTIVITA' OPERATIVE CESSATE	**0,0**	**1,1**	**(1,1)**
UTILE (PERDITA) CONSOLIDATO	**68,8**	**597,9**	**(529,1)**
di cui di pertinenza di terzi	**62,2**	**458,8**	**(396,6)**
di cui di pertinenza del gruppo	**6,6**	**139,1**	**(132,5)**

(*) Voci del conto economico consolidato +1.4 + 1.5 – 2.3 – 2.4 (esclusa 2.4.1)

Gli elementi essenziali del risultato consolidato sono i seguenti:

- il risultato consolidato è stato pari a € mil. 69, di questi € mil. 7 sono riferiti all'utile di Gruppo, mentre € mil. 62 rappresentano la quota di terzi. la significativa flessione dell'utile di terzi consegue alla perdita registrata dalla controllata Popolare Vita su cui grava l'onere della ristrutturazione delle polizze index con sottostante Lehman Brothers.

- l'andamento tecnico complessivo dei settori assicurativi è stato caratterizzato dalla tenuta della raccolta premi nel settore Danni (-0,3%) e dal decremento nel settore vita (-8%) per effetto in prevalenza sia della cessione e del conseguente deconsolidamento della controllata Po Vita, sia del minor apporto dei prodotti di capitalizzazione destinati alla clientela istituzionale. Circa le determinanti degli andamenti della raccolta si rinvia a quanto riportato nel commento ai settori assicurativi;

- il settore assicurativo Danni segna un risultato prima delle imposte pari a € mil. 315 (€ mil. 662 al 31/12/2007). Il conto tecnico del segmento rilevato secondo schemi di rappresentazione tradizionali, evidenzia un risultato in pareggio (€ mil. 366 al 31/12/2007). La flessione della gestione tecnica consegue sia al minor apporto di premi, sia ad un minor risparmio sul rilascio di riserve di esercizi precedenti, sia, infine, all'impatto dell'ammortamento del preconto provvigionale. In particolare tale ultima posta non risulta controbilanciata da un analogo flusso di nuove capitalizzazioni in considerazione della scelta commerciale adottata dal Gruppo di non privilegiare esborsi provvigionali anticipati a fronte di contratti pluriennali ormai in via di estinzione.

Con riferimento all'andamento dei principali Rami si rileva:

- una significativa riduzione del contributo del Ramo RC Auto a causa della contrazione della raccolta, del persistere del problema del danno fisico (anche di lieve entità) a fronte del quale il forfait proposto del Comitato Tecnico sembra insufficiente a fronteggiare i costi sostenuti direttamente e l'esigenza di rafforzare le riserve No Card di esercizi precedenti.
- un forte ridimensionamento del contributo del Ramo CVT a causa della contrazione delle immatricolazioni e ai minori margini sui nuovi contratti.
- una buona tenuta dei Rami Elementari, pur in presenza delle consuete criticità che caratterizzano il Ramo Malattie e RCG. Il risultato dei Rami Elementari sconta il già citato ammortamento del preconto provvigionale. Depurando l'effetto di tali ammortamenti, l'andamento si presenta soddisfacente.

- il settore assicurativo Vita segna un decremento dei premi emessi pari all'8%, le cui determinanti sono state poco sopra ricordate (deconsolidamento PO Vita, smobilizzi della clientela corporate etc.). Obbiettivo del Gruppo è migliorare la qualità della raccolta per favorire, nel medio termine, il raggiungimento di più soddisfacenti risultati dal punto di vista reddituale. L'applicazione del principio contabile internazionale IFRS 4 ha comportato inoltre lo storno di premi su contratti di tipo finanziario per € mil. 297 circa, relativi in prevalenza a polizze index ed unit linked per le quali non è stato identificato un rischio assicurativo significativo. Si segnala che al risultato del settore concorrono € mil. 27 (€ mil. 54 al 31/12/2007) derivanti dall'applicazione della tecnica contabile dello shadow accounting che ha consentito, seppur nel rispetto dei minimi garantiti, di rilevare la parte delle rettifiche di valore di competenza degli assicurati in contropartita alle passività assicurative. Il risultato prima delle imposte è negativo ed ammonta a € mil. - 59 (€ mil. 158 al 31/12/2007), scontando significativi minori utili da realizzo e perdite da valutazione per € mil. 62 (erano nulle al 31/12/2007);
- particolarmente pesante il risultato del settore Immobiliare che rileva una perdita prima delle imposte di € mil. 67, contro il risultato positivo di € mil. 49 al 31/12/2007.Concorrono al risultato negativo il peso degli oneri di gestione e degli interessi passivi, a loro volta non bilanciati del realizzo di plusvalenze e, relativamente al Fondo Tikal R.E., da un maggiore impatto di minusvalenza da valutazione;
- il settore Altre Attività che comprende, oltre la Capogruppo, le società attive nel settore finanziario e del risparmio gestito, evidenzia un utile prima delle imposte negativo per € mil. 36 (positivo per € mil. 3 al 31/12/2007). Per quanto il risultato benefici dei contributi positivi di Banca Gesfid e Italiberia, esso sconta pesantemente la svalutazione, con effetto a conto economico, dei titoli RCS posseduti da Sainternational per € mil. 28;
- le riserve tecniche lorde sono pari a € mil. 29.322 (€ mil. 31.343 nel 2007). Il rapporto tra le riserve tecniche totali ed i premi emessi totali risulta essere del 254,8% (263,8% nel 2007). Tale rapporto è pari al 154,6% nel settore Danni (158,6% nel 2007);
- le spese di gestione complessive ammontano a € mil. 1.940 (€ mil. 1.864 nel 2007). Nel settore Danni tali spese, al netto di quelle strettamente inerenti la gestione degli investimenti, raggiungono € mil. 1.605 e rappresentano il 22% dei

premi (20,5% nel 2007), mentre nei Rami Vita l'importo complessivo delle spese è di € mil. 246 ed incide sui premi per il 5,8% (6,2% nel 2007) la maggiore incidenza sulle spese sui Rami Danni sconta il già citato fenomeno del preconto provvigionale;

- le commissioni nette per servizi finanziari resi e ricevuti sono positive per € mil. 57 circa contro € mil. 49 del 2007;
- l'apporto dei proventi netti derivanti da strumenti finanziari a fair value rilevato a conto economico è negativo per € mil. 347 (negativo per € mil. 254 al 31/12/2007). All'interno di questa voce è compreso sia il reddito netto delle attività finanziarie dove il rischio è sopportato dagli assicurati e derivanti dalla gestione dei fondi pensione, sia un significativo ammontare di dividendi su azioni classificate per essere negoziate nel comparto danni. Concorrono alla determinazione del risultato negativo € mil. 520 (€ mil. 201 al 31/12/2007) circa di oneri netti relativi a contratti il cui rischio è a carico degli assicurati: tali importi risultano pertanto controbilanciati da analoga variazione positiva degli impegni nei confronti degli assicurati;
- i proventi derivanti da partecipazioni in controllate, collegate e joint venture si riferiscono in prevalenza alla plusvalenza realizzata dalla controllata Sai Holding in relazione alla vendita della partecipazione detenuta in Po Vita;
- escludendo il contributo dei proventi netti derivanti da strumenti finanziari a fair value rilevato a conto economico e interessi passivi, il reddito complessivo netto degli investimenti, comprensivo dei proventi da partecipazioni in società controllate, collegate e joint venture pari a € mil. 31, ha raggiunto € mil. 912 (€ mil. 1.258 nel 2007).A tale grandezza hanno contribuito interessi attivi per € mil. 929, altri proventi netti per € mil. 191, utili netti da realizzo per € mil. 33 e perdite da valutazione, al netto delle relative rivalutazioni, per € mil.271 circa;
- le spese di gestione degli investimenti e gli interessi passivi ammontano a € mil. 172, (€ mil. 153 nel 2007) di queste € mil. 154 si riferiscono a interessi passivi a fronte dell'indebitamento finanziario del Gruppo;
- il saldo degli altri ricavi e costi è negativo per € mil. 545 (negativo per € mil. 307 nel 2007). Tale saldo di natura residuale accoglie i proventi e gli oneri di natura tecnica e non tecnica non altrove classificati, oltre ad ammortamenti diversi da quelli su investimenti immobiliari, sopravvenienze attive e passive nonchè il movimento netto dei fondi rischi ed oneri. All'interno della voce sono scontate quote di ammortamento di attività materiali ed immateriali per € mil. 109 (€ mil. 71 al 31/12/2007);
- il carico fiscale per imposte sul reddito si attesta a € mil. 84 con un incremento del tax rate dell'esercizio, rispetto al 34% circa dell'esercizio precedente. Le ragioni dell'incremento sono legate in buona parte all'impairment subìto dalla partecipazione in RCS per € mil. 109 cui non corrisponde un correlato risparmio fiscale trattandosi di partecipazione in regime di esenzione. A ciò va aggiunto il fatto che nel precedente esercizio la riduzione dell'aliquota nominale Ires aveva concorso, con impatto positivo, alla rideterminazione di tutta la fiscalità differita netta.

- il patrimonio netto ammonta a € mil. 3.582 (€ mil. 4.837 nel 2007) e la quota di pertinenza del Gruppo ammonta a € mil. 679 (€ mil. 923 nel 2007).

* * *

Situazione patrimoniale

(importi espressi in € mil.)	**31.12.08**	**31.12.07**
Attività immateriali	1.963,7	1.817,9
Attività materiali	1.248,1	1.205,8
Riserve tecniche a carico dei riassicuratori	833,5	905,3
Investimenti	33.428,1	37.973,8
Crediti diversi	2.521,3	2.576,1
Altri elementi dell'attivo	947,6	837,4
Disponibilità liquide e mezzi equivalenti	776,8	723,9
Totale attività	**41.719,1**	**46.040,2**
Patrimonio Netto	3.581,9	4.837,3
- di pertinenza del gruppo	678,9	923,3
- di pertinenza di terzi	2.903,0	3.914,0
Accantonamenti	487,8	257,3
Riserve tecniche	29.321,5	31.343,1
Passività Finanziarie	6.630,8	7.553,5
Debiti	962,4	1.146,4
Altri elementi del passivo	734,7	902,5
Totale patrimonio netto e passività	**41.719,1**	**46.040,2**

Investimenti

Al 31/12/2008 il volume degli investimenti ha raggiunto l'ammontare di € mil.33.428, contro gli € mil. 37.974 dello scorso esercizio, con un decremento del 12,0%.

Alla riduzione del volume degli investimenti contribuisce in primo luogo il deconsolidamento della controllata Po Vita, il cui contributo agli investimenti del Gruppo ammontava, al 31/12/2007, a € mil. 2.027.

Il residuo decremento trova principale fondamento nel negativo andamento dei mercati finanziari registrato nel secondo semestrale del 2008, con la conseguente penalizzazione del valore di carico degli strumenti finanziari valutati a fair value, che concorrono significativamente alla riduzione.

Il prospetto seguente evidenzia gli investimenti, le attività materiali e le disponibilità liquide al 31/12/2008, confrontati con i corrispondenti ammontari al 31/12/2007.

(importi espressi in € mil.)	**31.12.08**	**Comp %**	**31.12.07**	**Comp %**	**Var. %**
Investimenti immobiliari	2.483,1	7,00	2.166,2	5,43	14,63
Partecipazioni in controllate, collegate e joint venture	252,2	0,71	228,5	0,57	10,37
Investimenti posseduti fino alla scadenza	845,8	2,39	0,0	0,00	n.a.
Finanziamenti e crediti	1.791,4	5,05	1.346,4	3,37	33,05
Attività finanziarie disponibili per la vendita	19.975,0	56,34	23.286,1	58,36	(14,22)
Attività finanziarie a fair value rilevato a Conto Economico	8.080,7	22,79	10.946,6	27,43	(26,18)
Totale Investimenti	**33.428,1**	**94,29**	**37.973,8**	**95,16**	**(11,97)**
Attività materiali: immobili e altre attività materiali	1.248,2	3,52	1.205,8	3,02	3,52
Totale attività non correnti	**34.676,3**	**97,81**	**39.179,6**	**98,19**	**(11,49)**
Disponibilità liquide e mezzi equivalenti	776,7	2,19	723,9	1,81	7,29
Totale attività non correnti e disponibilità liquide	**35.453,0**	**100,00**	**39.903,5**	**100,00**	**(11,15)**

Nell'ambito delle attività finanziarie a fair value rilevato a conto economico sono compresi € mil. 7.646 (€ mil. 9.509 nel 2007) relativi ad investimenti il cui rischio è a carico degli assicurati e derivanti dalla gestione dei fondi pensione, mentre il residuo si riferisce a posizioni detenute per la negoziazione da parte di società minori del Gruppo. Si ricorda come, per effetto del già citato emendamento allo Ias 39 dello scorso mese di ottobre, il Gruppo ha provveduto a riclassificare nel comparto AFS le azioni detenute nel settore danni e buona parte dei titoli corporate appartenenti al settore Vita.

Coerentemente con la politica di valorizzazione del portafoglio immobiliare, nell'ambito degli investimenti immobiliari, è compreso il patrimonio del Fondo chiuso Tikal R.E.. Tale fondo è stato consolidato integralmente in Fondiaria-SAI S.p.A. ed i relativi immobili sono stati valutati al costo con un apporto complessivo di oltre € mil. 551 (€ mil. 529 al 31/12/2007).

Le attività finanziarie disponibili per la vendita e le attività finanziarie a fair value rilevato a conto economico presentano la seguente composizione:

(importi espressi € mil.)	**31.12.08**	**31.12.07**
Attività finanziarie disponibili per la vendita	**19.975,0**	**23.286,1**
Titoli di capitale	1.510,2	3.047,6
Quote OICR	883,5	842,2
Titoli di debito	17.578,4	19.393,5
Altri investimenti finanziari	2,9	2,8
Attività finanziarie a fair value rilevato a conto economico	**8.080,7**	**10.946,6**
Titoli di capitale	74,9	286,1
Quote OICR	954,6	1.795,5
Titoli di debito	6.600,9	8.323,9
Altri investimenti finanziari	450,3	540,9

Circa la composizione degli investimenti il Gruppo ha privilegiato, come di consueto, il comparto obbligazionario.

Complessivamente la componente degli investimenti rappresentata da obbligazioni, senza considerare la componente obbligazionaria delle quote di OICR possedute, incide per 72,7 % sul totale degli impieghi del Gruppo (72,7% al 31/12/2007).

La scelta di allungare, tenendo presente anche le esigenze di A.L.M. alcuni Portafogli Vita, soprattutto nella prima parte dell'anno, ha permesso di ottenere una redditività ordinaria migliore rispetto a quella avuta nel 2007. A tale obiettivo ha, inoltre, concorso la componente di Corporate che, a fronte di un'attenta selezione sulla qualità e sulla scadenza media, ha dato un significativo incremento di rendimento.

Nei Rami Danni, la redditività del portafoglio è calata rispetto al 2007, a causa della significativa presenza di prodotti a tasso variabile, i cui rendimenti sono legati all'andamento dei tassi di mercato, in fase di discesa.

In parte la sottoperformance è stata compensata dalla forte presenza di asset a tasso fisso a breve termine che ha reso meglio rispetto alla componente a parte lunga. Questo in quanto l'aumento del premio al rischio legato alla crisi finanziaria globale ha provocato una forte inclinazione positiva della curva dei tassi, in particolare nelle scadenze brevi fino ai tre anni, viste come un approdo sicuro per la liquidità in momenti di forte aumento dell'incertezza.

La quota Corporate, aumentata soprattutto nei Portafogli Vita in considerazione del buon bilanciamento tra rischio e rendimento aggiuntivo a parità di duration rispetto ad altre asset class, si è caratterizzata per una crescita costante durante l'anno, da una quota particolarmente bassa anche rispetto la concorrenza, ad un livello che poteva ritenersi equo in funzione della redditività delle singole gestioni separate anche nei confronti del sistema assicurativo nel suo totale.

Per quanto riguarda la componente azionaria, il 2008 è stato all'insegna di una pesante flessione per i mercati internazionali con perdite mediamente intorno al 40% che hanno interessato tutti i settori, ma in misura maggiore i comparti finanziari, industriali e ciclici.

Il trend ribassista di inizio anno ha purtroppo caratterizzato anche il secondo semestre, con un mese di Ottobre che verrà probabilmente ricordato come uno dei peggiori mesi nella storia per i mercati azionari internazionali. In Europa la perdite sono state rilevanti, dal -44% dell'Eurostoxx50 fino al -49% dell'S&PMIB. Male anche la borsa americana che ha interessato, oltre al settore finanziario, anche i comparti tradizionalmente più difensivi, quali i beni primari e le utilities.

Per quanto concerne il portafoglio azionario non strategico, da inizio anno la scelta settoriale più appropriata si è indirizzata nel sottopeso del comparto finanziario. A livello operativo, l'attività sviluppata dal Gruppo in termini di Equity è stata caratterizzata da una riduzione della percentuale azionaria di circa il 20%, effettuata nella prima parte del mese di gennaio e da una rotazione settoriale tra i comparti legati al corso economico (quali i ciclici e gli industriali), verso settori più difensivi.

Visto il perdurare dell'incertezza sui mercati si è cercato di sfruttare gli elevati livelli di volatilità all'interno di una strategia di gestione efficace degli investimenti, tramite la vendita di opzioni call su titoli in portafoglio, supportando così i rendimenti ordinari delle gestioni separate. Tale operatività ha caratterizzato circa il 15%-20% del portafoglio.

Inoltre a livello di portafoglio strategico si è proceduto nel corso della seconda parte del 2008 allo smontamento parziale delle coperture favorevolmente costruite negli anni precedenti ed alla contemporanea riduzione dei titoli sottostanti.

Attualmente la visione d'insieme sull'Equity rimane ancora prudenziale nel breve periodo, viste le dinamiche discendenti e la percezione ancora fortemente negativa degli investitori, ma con l'ottica di un incremento progressivo dell'investito nel medio-lungo termine.

Con particolare riferimento alla Fondiaria-SAI, escludendo gli attivi a copertura di contratti con rischio di investimento a carico degli assicurati nonché le azioni non quotate, il comparto obbligazionario rappresenta, a fine 2008, il 67,8% del portafoglio complessivo, con una duration complessiva di circa 5,08. Il Ramo Danni è composto da un 61,5% di obbligazioni a tasso fisso, e da un restante 32,3% a tasso variabile. È presente una componente residuale di circa 6,2% di attività in Pt e monetario. La duration totale complessiva del Portafoglio è 1,79.

Il Ramo Vita ha un'asset allocation più rivolta al tasso fisso (87,6%) rispetto alla quota variabile (11,2%), con una quota residuale di Pt e monetario (1,2%). La duration totale complessiva del Portafoglio è 5,98.

A livello strategico si è favorito l'investimento in Titoli di Stato Area Euro e Sovranazionali che rappresentano il 69% del portafoglio, mentre il comparto Corporate è stato portato, nel corso dell'anno, da un 18% di inizio anno al 31% di fine esercizio.

I Titoli Corporate sono, per la maggior parte, appartenenti alla categoria "investment grade".

Per ciò che concerne la società Milano Assicurazioni, escludendo gli attivi a copertura di contratti con rischio di investimento a carico degli assicurati nonché le azioni non quotate, il comparto obbligazionario rappresenta, a fine 2008, il 77,9% del portafoglio complessivo, con una duration complessiva di circa 3,66. Il Ramo Danni è composto da un 70,1% di obbligazioni a tasso fisso, da un restante 27,2% a tasso variabile. È presente una componente residuale di circa 2,1% di attività in Pt e monetario. La duration totale del Portafoglio è 1,88.

Il Ramo Vita ha un'asset allocation di tasso fisso significativo (83,6%) mentre la quota variabile si posiziona attorno al 14,3% ed è presente una quota residuale di Pt e monetario (2,1%). La duration del Portafoglio è 5,11.

A livello strategico si è favorito l'investimento in Titoli di Stato Area Euro e Sovranazionali che rappresentano il 76,9% del portafoglio, mentre il comparto Corporate è stato portato, nel corso dell'anno, del 16,14% di inizio anno al 23,1% di fine esercizio.

I Titoli Corporate sono, per la grandissima parte, appartenenti alla categoria "investment grade".

La tabella seguente pone in evidenza i risultati dell'attività finanziaria ed immobiliare dell'ultimo biennio:

(importi espressi € mil.)	**31.12.08**	**31.12.07**	**Variazione**
Proventi netti derivanti da strumenti finanziari a fair value rilevato a conto economico	**(346,6)**	**(254,2)**	**(92,4)**
Proventi netti derivanti da partecipazioni in controllate, collegate e joint venture	**30,5**	**27,0**	**3,5**
Proventi derivanti da altri strumenti finanziari e investimenti immobiliari di cui:			
- Interessi attivi	928,5	867,6	60,9
- Altri proventi	262,6	244,4	18,2
- Utili realizzati	225,7	352,8	(127,1)
- Utili da valutazione	0,4	0,3	0,1
TOTALE PROVENTI	**1.101,1**	**1.237,9**	**(136,8)**
Oneri derivanti da altri strumenti finanziari ed investimenti immobiliari di cui:			
- Interessi passivi	153,9	139,5	14,4
- Altri oneri	71,4	63,6	7,8
- Perdite realizzate	193,2	129,5	63,7
- Perdite da valutazione	271,1	40,5	230,6
TOTALE ONERI ED INTERESSI PASSIVI	**689,6**	**373,1**	**316,5**
TOTALE PROVENTI NETTI	**411,5**	**864,8**	**(453,3)**

Si segnala che i proventi netti derivanti da strumenti finanziari a fair value rilevati a conto economico comprendono oneri netti relativi a contratti del settore Vita il cui rischio è a carico degli assicurati negativi per € mil. 0,5 (negativo per € mil. 200,7 al 31/12/2007).

Tale decremento trova compensazione dalla corrispondente variazione delle riserve tecniche del settore vita relative a tale classe di attività.

Il mercato finanziario

Nel corso degli ultimi mesi, in un quadro di significativo deterioramento delle condizioni di liquidità dei principali sistemi bancari e monetari, diverse misure sono state adottate dall'Eurosistema, dalla Federal Reserve e dalle maggiori Banche Centrali per arginare e sostenere il fabbisogno di liquidità del sistema bancario, essenzialmente in termini di modifiche all'assetto operativo della politica monetaria, volte a rendere più favorevoli le condizioni di accesso ai rifinanziamenti.

Tra i principali eventi che hanno coinvolto i mercati finanziari internazionali nel corso del 2008, ricordiamo:

G7

Il 10 ottobre 2008 si è svolta la riunione dei Ministri delle Finanze e dei Governatori dei Paesi G7 che ha approvato un "Piano d'Azione" al fine di delineare una strategia per stabilizzare i mercati finanziari e per riattivare i flussi creditizi per poter sostenere la crescita economica globale. In tale sede è stato stabilito l'impegno da parte dei singoli Governi ad intraprendere le azioni necessarie e ad utilizzare tutti gli strumenti disponibili per sostenere le istituzioni finanziarie di rilevanza sistemica, assicurando alle banche ed alle altre istituzioni finanziarie ampio accesso alla liquidità ed ai finanziamenti. Gli interventi devono inoltre essere definiti in modo da proteggere i contribuenti, evitando effetti potenzialmente dannosi sugli altri Paesi.

STATI UNITI

Bear Stearns

Il 17 marzo 2008, la banca JP Morgan Chase, d'intesa con la Federal Reserve ed il Tesoro americano, ha presentato un'offerta per acquistare Bear Stearns (la prima delle cinque banche d'affari di Wall Street, duramente colpita dalla crisi dei mutui subprime) al prezzo di $ 2 per azione, per un valore complessivo $ 236 milioni.

Fannie Mae e Freddie Mac

Nelle prime settimane di settembre è avvenuta la nazionalizzazione totale delle finanziarie immobiliari Fannie Mae e Freddie Mac (per un valore complessivo pari a $ 200 miliardi), chiaro segnale che il mercato non accettava più i titoli inquinati da mutui in parte inesigibili.

Lehman Brothers

Il 14 settembre 2008, in concomitanza con la manifestazione pubblica delle difficoltà di Lehman Brothers (tra le maggiori banche di investimento a livello mondiale), 10 primarie banche statunitensi hanno costituito un fondo privato al fine di aumentare la liquidità, di attenuare la volatilità e di sostenere le difficoltà dei mercati finanziari internazionali. Ciò nonostante, il giorno successivo, alcune società del gruppo di diritto statunitense sono state ammesse alla procedura fallimentare di riorganizzazione, ai sensi del Chapter 11 del Bankruptcy Code.

Un'indagine, prontamente avviata dell'Isvap ha evidenziato una modesta esposizione delle imprese assicurative nei confronti della succitata banca, pari a circa lo 0,4% delle riserve tecniche, per un importo complessivo di circa € mld. 1,1 (di cui € mld. 0,2 nella gestione Danni e € mld. 0,9 in quella Vita).

Alcune obbligazioni emesse da questa banca (per un ammontare pari a circa lo 0,2% di tutte le riserve assicurative nazionali), rappresentano il sottostante per polizze di tipo index linked, per le quali il rischio creditizio è contrattualmente a carico dei sottoscrittori. L'ammontare in questione è limitato se confrontato con la totalità delle masse gestite dal comparto assicurativo, pur non essendo trascurabile per l'impatto sui singoli portafogli dei sottoscrittori.

Ancora una volta, pur in circostanze avverse, le compagnie di assicurazione italiane hanno dimostrato che le politiche di assunzione e di prezzo disciplinate e commisurate ai rischi vanno a vantaggio della stabilità sia degli assicurati, sia dell'intera collettività.

Per quanto riguarda i dettagli inerenti le politiche del Gruppo si rimanda al paragrafo "Lehman Brothers Holdings Inc.", all'interno di questa sezione.

Merrill Lynch

Il 14 settembre 2008, Bank of America si è impegnata ad acquistare Merrill Lynch per circa $ mld. 33 in azioni, al fine di evitare il rischio della bancarotta alla banca d'investimento. Con il primo gennaio 2009 è stato ufficializzato l'acquisto del colosso statunitense, la cui storia durava da oltre 95 anni.

A.I.G.

Il 16 settembre 2008, la Federal Reserve ha annunciato di avere autorizzato un prestito di durata biennale pari a $ mld. 85 al Gruppo assicurativo American International Group. Il prestito è stato successivamente incrementato a $ mld. 122,8.

Conseguentemente, il governo USA ha acquisito diritti di proprietà corrispondenti all'80% del capitale e la facoltà, tra l'altro, di bloccare il pagamento dei dividendi.

E.E.S.A.

Lo scorso 3 ottobre il Congresso ha approvato l'Emergency Economic Stabilization Act (EESA), sviluppato dal Ministro del Tesoro Hank Paulson, al fine di ristabilire la liquidità e la stabilità del sistema finanziario statunitense, destinando circa $ 700 miliardi per finanziare l'acquisto da parte del Governo Statunitense dei titoli illiquidi legati all'andamento dei mutui delle istituzioni finanziarie, importo che ha raggiunto la cifra di circa $ 800 miliardi lo scorso 25 novembre.

Citigroup

Nel mese di novembre 2008, è stato definito un intervento pubblico iniettando direttamente alla banca Citigroup liquidità per $ 20 miliardi e garanzie sugli asset per $ 300 miliardi. In seguito alle perdite subite alla fine del quarto trimestre 2008, superiori alle attese di mercato, la banca ha annunciato che si scinderà nelle due nuove entità Citicorp (banca universale) e Citi Holdings (brokeraggio e asset management, attività considerate "non core").

Inoltre Citigroup e Morgan Stanley hanno annunciato la fusione delle rispettive divisioni di investment banking.

Segnaliamo che, nel momento in cui scriviamo, la Federal Reserve ha prorogato al 30 ottobre 2009, prolungandoli di 6 mesi rispetto alla scadenza precedentemente fissata al 30 aprile 2009, i programmi temporanei di aiuto creati per garantire liquidità agli operatori. Anche la durata delle linee di swap tra la Fed e le altre Banche Centrali è stata rinviata alla medesima data. Le decisioni sono state prese in seguito alle persistenti tensioni sui mercati finanziari nei primi mesi del 2009.

REGNO UNITO

Hbos

Il 18 settembre 2008, Lloyds TSB ha rilevato la Halifax Bank of Scotland, primario operatore nel mercato dei crediti ipotecari nel Regno Unito, per £ 12,2 miliardi. La crisi della banca scozzese è stata determinata dalla considerevole esposizione sul mercato immobiliare, dalla forte dipendenza dal mercato interbancario per il proprio finanziamento, nonché da una crisi di fiducia del mercato. Le due entità deterranno insieme il 28% del mercato anglosassone dei mutui.

Rbos

Inoltre, nel corso del mese di gennaio 2009, a seguito dell'annuncio della perdita record da 28 miliardi di sterline annunciata dalla Royal Bank of Scotland, il Governo britannico ha varato un nuovo piano "salva banche", mettendo a disposizione della Banca d'Inghilterra 50 miliardi di sterline, al fine di permettere agli istituti di credito di "assicurare" i titoli "tossici" che detengono in portafoglio. Lo Stato ha inoltre esteso fino a fine anno la garanzia su 250 miliardi di linee nuove o in scadenza.

IRLANDA

Il 30 settembre 2008, il Governo irlandese ha comunicato il rilascio di una garanzia con effetto immediato a copertura di tutti i depositi, compresi i depositi istituzionali ed interbancari, i covered bonds ed alcuni debiti subordinati a favore di 6 banche.

ISLANDA

In data 8 ottobre 2008 la Banca Islandese Glitnir Banki Hf (già Islandbanki Hf) è stata posta in amministrazione controllata sotto controllo dell'autorità finanziaria dello Stato Islandese, a seguito della pesante crisi abbattutasi sul sistema bancario internazionale.

AREA EURO

Benelux – Fortis

Il 28 settembre 2008, i Governi di Belgio, Olanda e Lussemburgo hanno concordato un intervento a favore di Fortis, uno dei primi venti istituti finanziari europei.

Dexia

Il 29 settembre 2008, i Governi di Francia, Belgio e Lussemburgo si sono attivati a sostegno della banca Dexia, specializzata nei finanziamenti del settore pubblico.

Francia

Il 12 ottobre 2008, il Governo Francese ha presentato un piano volto a ristabilire la fiducia nel sistema bancario e ad assicurare la capacità di finanziamento del sistema economico da parte di quest'ultimo. Il piano rientra nel quadro delle misure concordate in sede europea ed ha due principali obiettivi: assicurare il rifinanziamento del debito a medio-lungo termine delle banche francesi e provvedere alla ricapitalizzazione delle stesse.

Germania – Hypo Real Estate

Il 29 settembre 2008, il Governo ed un pool di banche tedesche hanno accordato una linea di credito a breve e medio termine pari a € 35 miliardi, successivamente aumentata a € 50 miliardi, al gruppo Hypo Real Estate, il secondo operatore finanziario tedesco nel comparto dell'edilizia commerciale.

A titolo d'esempio, si riportano di seguito gli indicatori della probabilità di insolvenza inerenti il settore bancario, misurati in termini di premi sui Credit Default Swap (CDS), titoli derivati che hanno la funzione di trasferire l'esposizione creditizia di prodotti a reddito fisso tra le parti (una sorta di assicurazione contro i default). Da notare che il più elevato incremento degli indici di riferimento e dei premi di cui sopra è avvenuto proprio in corrispondenza della fine del terzo trimestre, periodo in cui si sono concentrati i maggiori eventi che hanno coinvolto i mercati finanziari nel corso del 2008.

L'andamento dei mercati azionari

Dopo le violente discese autunnali, i corsi dei mercati azionari persistono in un contesto di volatilità storicamente elevata, registrando forti ribassi su tutte le Borse mondiali.

La riduzione dei corsi azionari delle imprese assicurative dell'Area Euro nel 2008 è stata pari al 42%, mentre i titoli bancari hanno perso nel complesso oltre il 60%. Dal mese di dicembre 2008 fino a metà gennaio l'andamento dei titoli azionari relativo al totale dei mercati e ai singoli settori sembra aver raggiunto una fase di relativa stabilità unita a una moderata ripresa.

Da inizio dicembre al 14 gennaio l'indice delle imprese assicurative è aumentato dell'11,3%, quello delle banche dell'1,8%, mentre quello complessivo ha guadagnato circa il 6%.

Nel 2008 i titoli assicurativi italiani hanno registrato cali per circa il 37%, valore lievemente inferiore alla media dei rispettivi settori dei principali paesi. La riduzione è

stata leggermente inferiore nel Regno Unito (-32%), mentre negli Stati Uniti il calo ha raggiunto quasi il 50%.

Per quanto riguarda i mercati obbligazionari, nei primi sei mesi i corsi obbligazionari hanno pesantemente sofferto il timore di una spirale inflattiva, guidata sia dalla crescita esponenziale dei prezzi delle materie prime in generale, sia dal forte indebolimento del dollaro, beneficiando invece nell'ultimo semestre del fatto che i tassi ufficiali di riferimento hanno iniziato ad abbassarsi significativamente a partire dall'estate.

Lehman Brothers Holdings Inc.

Come già ampiamente diffuso da tutti gli organi di informazione, Lehman Brothers Holdings Inc. ha presentato in data 15/09/08 al tribunale fallimentare di New York domanda di ammissione alla procedura di amministrazione controllata ex articolo 11 del Codice Fallimentare USA, nota come "Chapter 11".

La procedura di Chapter 11, nota anche come procedura di riorganizzazione, consente al debitore di continuare l'esercizio ordinario della propria attività e di ristrutturare il business, onde consentirne la prosecuzione, con la prospettiva di operare un risanamento aziendale, attraverso l'approvazione di un piano da parte dei creditori e l'avallo dell'autorità giudiziaria statunitense.

Ulteriore caratteristica di questa procedura è data dall'automatico congelamento, a protezione del tentativo di riorganizzazione, delle iniziative giudiziali creditorie.

Analoghe procedure concorsuali, in accordo con la legislazione vigente delle Nazioni dove Lehman Brothers opera, sono state avviate per le Società di diritto locale.

Nel mese di settembre le vicende finanziarie relative alla Lehman Brothers hanno riguardato in particolare:

- due polizze Index Linked commercializzate nel 2002 e 2005 sia da Fondiaria-SAI, sia da Milano Assicurazioni:
  - WORLD TITANS 50, scaduta nello scorso mese di dicembre, per la quale il Gruppo ha provveduto alla liquidazione di quanto previsto in polizza, poichè garantisce direttamente gli importi assicurati;
  - 5 STELLE, in scadenza nel 2011, ha come sottostante un titolo Lehman esclusivamente per la parte opzionale, a copertura del rendimento.
- tre polizze Index Linked commercializzate nel 2007 da Popolare Vita:
  - ADESSO INDEX GIUGNO 2007, in scadenza nel 2013, ha come sottostante un titolo zero coupon Lehman, ed è stato oggetto di ristrutturazione da parte del Gruppo;
  - ADESSO INDEX AGOSTO 2007, in scadenza nel 2013, ha come sottostante un titolo zero coupon Lehman, ed è stato oggetto di ristrutturazione da parte del Gruppo;
  - CREBERG POLAR INDEX LUGLIO 2007, in scadenza nel 2013, ha come sottostante un titolo zero coupon Lehman, ed è stato oggetto di ristrutturazione da parte del Gruppo.

Al riguardo si segnala che il Gruppo, alla data del 31 dicembre 2008, possedeva strumenti finanziari di debito emessi da Lehman Brothers per un carico contabile complessivo di € mil. 67,2, di cui € mil. 58,4 classificati nella classe D degli investimenti.

Tali importi sono comprensivi di rettifiche di valore già contabilizzate per € mil. 203,2, di cui € mil. 175,4 relativi alla classe D. A ciò va aggiunto l'onere, già contabilizzato da Popolare Vita, riguardante la ristrutturazione dei prodotti Index Linked. Pertanto l'effetto conto economico nel suo complesso ammonta a € mil. 203 al lordo dell'effetto fiscale e può essere così dettagliato:

(€ milioni)	
Investimenti in carico al Gruppo Fondiaria-SAI	27,8
Investimenti il cui rischio è a carico degli assicurati, ma con garanzia di restituzione del capitale	19,1
Accantonamenti di Fondiaria-SAI e Milano Ass. per svalutazione integrale titoli scaduti	6,3
Popolare Vita - onere per ristrutturazione prodotti Index Linked	150,0
Totale	**203,2**

Tali rettifiche tengono conto della miglior stima possibile ad oggi del valore recuperabile delle attività Lehman in portafoglio che non presentino clausole di subordinazione (per queste ultime l'intero valore di carico è stato azzerato). Il carico unitario delle obbligazioni Lehman, non subordinate, pari al 20% del valore originario è stato determinato con riferimento ad una media tra i valori desumibili dai Credit Default Swap – quali quelli risultanti a seguito dell'esito dell'asta Isda del 10/10/2008 (corrispondente a circa l'8,6%) e la stima del Recovery Rate di Fitch (34%-44% per i debiti senior) risultante dal report datato 23/09/2008. Si segnala peraltro che trattasi di stime assolutamente provvisorie e che comunque, anche in base a recenti articoli apparsi sulla stampa specializzata, ove si parla di prospettive di recupero per i creditori che potrebbero arrivare al 50%, tale scelta appare, al momento, quella più attendibile considerato infine il fatto che l'emittente è assoggettato a procedura concorsuale con i correlati tempi lunghi di un eventuale recupero.

.

Nel tentativo di venire incontro alle esigenze degli assicurati, in particolare per le posizioni per cui il rischio dell'investimento è a carico dell'assicurato stesso, è stato studiato, unitamente ai partners bancari, un progetto in grado di rispondere a tre elementi fondamentali: non creare precedenti che snaturino la natura e la classificazione dell'investimento, non penalizzare gli azionisti e salvaguardare, al contempo, gli investimenti degli assicurati.

I Gruppi Banco Popolare e Fondiaria-SAI, cui fa capo il capitale sociale di Novara Vita S.p.A., hanno concordato un intervento eccezionale a favore della Clientela che avesse sottoscritto polizze index linked, emesse da Novara Vita S.p.A. e aventi come sottostante dell'investimento titoli Lehman Brothers, denominate ADESSO INDEX GIUGNO '07, ADESSO INDEX AGOSTO '07, e CREBERG POLAR INDEX LUGLIO 2007. Tale intervento si pone l'obiettivo di garantire a tutta la suddetta Clientela la restituzione del capitale nominale previsto dal contratto originario.

I Clienti potranno così restare immuni da perdite in conto capitale, pur continuando a beneficiare dei medesimi rendimenti previsti dai contratti originari.

L'intervento si tradurrà nella risoluzione anticipata della polizza originaria e nella sottoscrizione di una nuova polizza index linked avente come sottostante titoli di banche italiane. Il nuovo contratto, con caratteristiche di rendimento sostanzialmente analoghe a quelle del contratto originario, avrà anche la garanzia del capitale a scadenza da parte della Compagnia. Per quanti volessero aderire, la scadenza originaria risulterà differita di circa 2 anni, data in cui verrà rimborsato il capitale nominale iniziale.

Segnaliamo inoltre che l'Ania sta predisponendo un'azione legale coordinata contro Lehman Brothers, a tutela dei clienti delle assicurazioni italiane che hanno sottoscritto polizze index linked con tale sottostante. Gli assicuratori italiani agiranno pertanto in giudizio nelle opportune sedi per recuperare quanto più possibile il credito nei confronti dei loro clienti.

Banche Islandesi/Bernard L. Madoff

Alla fine del 2008, il crac da 50 miliardi di dollari degli hedge funds statunitensi gestiti da Bernie Madoff ha coinvolto anche il mercato europeo.

In data 8 ottobre 2008 la Banca Islandese Glitnir Banki Hf (già Islandbanki Hf) è stata posta in amministrazione controllata sotto controllo dell'autorità finanziaria dello Stato Islandese, a seguito della pesante crisi abbattutasi sul sistema bancario internazionale.

Al riguardo si segnala che al 31/12/2008 il Gruppo non possiede in portafoglio investimenti che hanno, direttamente o indirettamente, come emittente, garante o sottostante banche islandesi nonché accordi di riacquisto o di pricing stipulate con esse.
Sempre per quanto riguarda le difficoltà finanziarie legate a Banche Islandesi si precisa che la società Bipiemme Vita S.p.A. ha in portafoglio i seguenti prodotti index linked:

- Single Best emessa il 26 luglio 2005 con scadenza 26 luglio 2012 ed avente, come attività a copertura, strumenti finanziari emessi da Glitnir Bank hf;
- Crescita Più Minimo emessa il 30 novembre 2005 con scadenza 30 novembre 2010 ed avente, come attività a copertura, strumenti finanziari emessi da Kaupthing Bank hf.

Si ricorda che al 26 luglio 2005 i rating attribuiti ad Islandbanki hf (in seguito divenuta Glitnir Bank hf) da Moody's e da Fitch erano rispettivamente A1 e A e che al 30 novembre 2005 i rating attribuiti a Kaupthing Bank hf da Moody's e da Fitch erano rispettivamente A1 e A.

Recentemente i rating attribuiti alle suddette banche islandesi dalle principali agenzie sono peggiorati in maniera consistente e, attualmente, risultano i seguenti:

	Moody'	sS&P	Fitch
Glitnir Bank hf	Caa1	CC	D
Kaupthing Bank hf	Baa3	- -	D

Invece, per quanto riguarda SASA VITA, si precisa che la società ha emesso un prodotto finanziario-assicurativo del tipo "index linked", avente come attività sottostante un titolo obbligazionario emesso dalla Banca Islandese Glitnir HF denominato "Metal & Oil" con scadenza 28 novembre 2011. La polizza "index linked" avente come attività sottostante il titolo obbligazionario Metal & Oil non prevede contrattualmente alcuna garanzia di rendimento minimo o di restituzione del capitale nominale a scadenza e durante la vigenza del contratto. SASA VITA sta monitorando con la massima attenzione l'evolversi della situazione della Banca in oggetto, e, anche tramite i propri legali, è in attesa di ricevere chiarimenti dall'Autorità di Vigilanza sulla effettiva posizione giuridica dell'emittente. Infine, la Compagnia valuterà inoltre se e quali opportune iniziative intraprendere per minimizzare i rischi contrattualmente posti in capo ai contraenti, non appena la situazione sarà definitivamente chiarita, anche e

soprattutto in relazione del determinarsi o meno dell'evento di insolvenza dell'emittente.

Dal momento che tali polizze non prevedono garanzie di rendimento minimo o di restituzione del capitale da parte di Bipiemme Vita, il rischio di investimento connesso alla solvibilità degli enti emittenti è contrattualmente a carico del contraente. Il pagamento delle prestazioni da parte di Bipiemme Vita è infatti subordinato alla solidità patrimoniale degli enti emittenti e alla capacità di rimborso dei titoli di debito sottostanti da parte degli enti medesimi. La Compagnia ha pertanto provveduto ad azzerare i valori degli attivi e dei passivi connessi a tali polizze, che al 30 giugno 2008 si bilanciavano per circa € mil. 92, continuando a seguire attentamente l'evolversi della situazione relativa a Glitnir Bank hf e Kaupthing Bank hf, al fine di monitorarne costantemente l'impatto sulle posizioni dei contraenti nonché di valutare possibili soluzioni.

Comunicazione CONSOB n. 7079556 del 30 agosto 2007

Relativamente a quanto richiesto dalla CONSOB in relazione alla crisi del comparto dei mutui cosiddetti "subprime" si precisa che né Premafin HP S.p.A. né le società del gruppo presentano alcuna esposizione in qualità di erogatori dei mutui cosiddetti "subprime", né di investitori a rischio proprio, né di gestori di prodotti finanziari aventi come attività sottostante detti mutui.

Lancio da parte di Fondiaria-SAI di un'offerta pubblica di scambio avente ad oggetto azioni Immobiliare Lombarda verso un corrispettivo di azioni Milano Assicurazioni, finalizzata al delisting della stessa Immobiliare Lombarda.

Nel corso dell'anno il Consiglio di Amministrazione di Fondiaria-SAI S.p.A. ha esaminato un complessivo progetto di riorganizzazione societaria/industriale del Gruppo Fondiaria-SAI avente ad oggetto le attività immobiliari gestite dalla controllata Immobiliare Lombarda S.p.A., oltre che l'attività di alcune compagnie assicurative controllate.

Si è dato luogo al lancio da parte di Fondiaria-SAI S.p.A. di un'offerta pubblica di acquisto e scambio volontaria (di seguito "Offerta" o "OPAS") avente ad oggetto la totalità delle azioni ordinarie di Immobiliare Lombarda non detenute dal Gruppo Fondiaria - SAI e corrispondenti ad una quota del 38,8% circa del capitale della società.

Il periodo di adesione all'Offerta, così come concordato con Borsa Italiana S.p.A., ha avuto inizio il 18 marzo 2008 ed è terminato il 17 aprile 2008.

Ad esito dell'adesione all'OPAS, tenuto conto dei dati definitivi relativi alle adesioni all'Offerta e delle azioni Immobiliare Lombarda già possedute, Fondiaria-SAI S.p.A. possiede, direttamente e indirettamente, complessivamente n. 3.695.830.683 azioni ordinarie Immobiliare Lombarda, pari al 90,02% del capitale sociale della stessa.

In data 21 luglio 2008, la Consob ha assunto la delibera concernente la determinazione del corrispettivo per l'adempimento dell'obbligo di acquisto sulle azioni ordinarie Immobiliare Lombarda, ai sensi dell'art. 108 del D.Lgs. n. 58/98, fissando:

per ogni n. 28 azioni Immobiliare Lombarda S.p.A. cedute, un corrispettivo costituito da:

-n. 1 azione ordinaria Milano Assicurazioni S.p.A. e

-€ 1,3392 in contanti;

ovvero, nel caso in cui il possessore dei titoli avesse richiesto il corrispettivo in contanti in misura integrale:

-€ 0,1659 in contanti.

Il periodo di presentazione delle richieste è iniziato il 28 luglio 2008 e si è conclusa, anche a seguito di successive proroghe disposte dalla Consob e dal TAR del Lazio, in data 29 settembre 2008.

A tale data, sono pervenute a Fondiaria-SAI richieste di vendita per complessive n. 356.777.583 azioni Immobiliare Lombarda, pari all'87,12% delle azioni oggetto della procedura di obbligo di acquisto e pari all'8,69% del capitale sociale dell'emittente.

Tenuto conto dei dati definitivi sulle richieste di vendita pervenute e delle azioni Immobiliare Lombarda già possedute, Fondiaria-SAI risultava pertanto detenere, direttamente e indirettamente, complessivamente n. 4.052.608.266 azioni ordinarie Immobiliare Lombarda, pari al 98,72% del capitale sociale.

Alla luce di quanto sopra, risultavano verificati i presupposti di legge per l'esercizio, da parte di Fondiaria-SAI, del diritto di acquisto – nell'ambito della procedura c.d. di sell out/squeeze out – di tutte le n. 52.731.461 azioni di Immobiliare Lombarda ancora detenute dal mercato, corrispondenti all'1,28% del capitale sociale.

Con riguardo a tale diritto di acquisto, come concordato da Fondiaria-SAI S.p.A. con Borsa Italiana, a partire dal 7 ottobre u.s. e fino al 27 ottobre u.s. gli azionisti di Immobiliare Lombarda hanno potuto esercitare la loro facoltà di scelta fra il corrispettivo integrale in denaro e il corrispettivo parte in denaro e parte in azioni Milano Assicurazioni, secondo le misure determinate dalla Consob con la citata delibera di determinazione del corrispettivo dell'obbligo di acquisto a carico di Fondiaria-SAI.

La procedura di sell out/squeeze out è terminata il 3 novembre 2008, data in cui Fondiaria-SAI ha proceduto al pagamento:

(i) del corrispettivo integrale in denaro – pari a € 0,1659 per ogni azione Immobiliare Lombarda – relativamente alle n. 32.111.634 azioni Immobiliare Lombarda per le quali è stato espressamente richiesto il pagamento integrale in denaro, per complessivi € 5.327.320,08;

(ii) del corrispettivo di scambio – costituito da n. 1 azione ordinaria Milano Assicurazioni S.p.A. e € 1,3392 in contanti per ogni n. 28 azioni Immobiliare Lombarda – per le residue n. 20.619.827 azioni Immobiliare Lombarda per le quali non è stato espressamente richiesto il corrispettivo integrale in denaro.

Conseguentemente, in data 3 novembre u.s, ha avuto altresì efficacia il trasferimento della proprietà di tutte le n. 52.731.461 azioni di Immobiliare Lombarda a favore di Fondiaria-SAI S.p.A.

Infine, Borsa Italiana S.p.A., con provvedimento n. 6069 del 27 ottobre 2008, ha disposto la revoca della quotazione dei titoli Immobiliare Lombarda, con efficacia a decorrere dallo stesso 3 novembre.

Passando ad esaminare la seconda fase del complessivo progetto di cui si è fatto cenno all'inizio, il Consiglio di Amministrazione di Fondiaria-SAI S.p.A. ha approvato le linee guida di un progetto di riorganizzazione societaria/industriale del Gruppo Fondiaria-SAI avente ad oggetto sia l'attività di alcune compagnie assicurative facenti parte del Gruppo sia le attività immobiliari gestite da Immobiliare Lombarda.

E' stato quindi avviato un progetto di riassetto delle compagnie non quotate del Gruppo Fondiaria-SAI dotate di una propria presenza commerciale diretta sul mercato, concentrando le attività svolte da SASA, SASA Vita e Liguria Assicurazioni in capo alla Milano Assicurazioni tramite il conferimento/fusione di tali compagnie.

In particolare il progetto prevedeva:

1. la fusione per incorporazione in Milano Assicurazioni S.p.A. di SASA, posseduta al 99,9% da Fondiaria-SAI S.p.A., e di SASA Vita, posseduta quanto al 50% del capitale dalla medesima SASA e, quanto al residuo 50%, da Fondiaria-SAI S.p.A.;
2. un aumento di capitale di Milano Assicurazioni S.p.A. con esclusione del diritto di opzione, ai sensi dell'art. 2441 c.c. quarto comma, riservato alla controllante Fondiaria-SAI S.p.A., da liberarsi mediante conferimento in natura dell'intera partecipazione detenuta da quest'ultima in Liguria Assicurazioni;
3. un aumento di capitale sempre di Milano Assicurazioni S.p.A. con esclusione del diritto di opzione, ai sensi dell'art. 2441 c.c. quarto comma, destinato alla Fondiaria-SAI S.p.A., da liberarsi mediante conferimento in natura della partecipazione detenuta dalla stessa Fondiaria-SAI S.p.A. in Immobiliare Lombarda S.p.A., riveniente dall'Opas e pari al 27,88%.

In particolare l'Assemblea degli azionisti di Milano Assicurazioni, riunitasi in data 8 ottobre 2008, ha deliberato:

1) di aumentare il capitale sociale a pagamento, senza diritto di opzione:

   - per nominali € 13.151.493,16 mediante emissione di n. 25.291.333 azioni ordinarie da nominali € 0,52 cadauna, con sovrapprezzo complessivo di € 137.901.231,84, riservato a Fondiaria-SAI S.p.A., da liberarsi mediante il conferimento in natura delle n. 22.992.121 azioni Liguria Assicurazioni S.p.A. dalla stessa detenute, pari al 99,97% del capitale della società;

   - per nominali € 17.503.268,64 mediante emissione di n. 33.660.132 azioni ordinarie da nominali € 0,52 cadauna, con sovrapprezzo complessivo di € 154.872.652,36, riservato a Fondiaria-SAI S.p.A., da liberarsi mediante il conferimento in natura di n. 1.144.444.487 azioni Immobiliare Lombarda S.p.A. dalla stessa detenute, pari al 27,88% del capitale della società;

2) di approvare il progetto di fusione per incorporazione di Sasa Assicurazioni e Riassicurazioni S.p.A. ("Sasa") e Sasa Vita S.p.A. in Milano Assicurazioni, mediante annullamento senza concambio di tutte le azioni Sasa Vita possedute da Sasa e l'aumento del capitale sociale di Milano Assicurazioni per € 23.979.115,68, mediante emissione di n. 46.113.684 azioni ordinarie da nominali € 0,52 cadauna da assegnare agli azionisti di Sasa (controllata al 99,99% da Fondiaria-SAI) ed all'unico azionista di Sasa Vita diverso da Sasa, vale a dire Fondiaria-SAI.

Il progetto di fusione è stato inoltre approvato, in pari data, anche dall'assemblea di SASA e SASA VITA.

Gli atti di conferimento delle partecipazioni suddette sono stati stipulati in data 30 ottobre 2008.
L'atto di fusione è stato stipulato in data 16 dicembre 2008.
Tutti tali atti hanno avuto efficacia a decorrere dal 31 dicembre 2008.

In data 11 marzo 2009 la Consob ha comunicato l'autorizzazione alla pubblicazione del prospetto informativo relativo all'ammissione a quotazione sul Mercato Telematico Azionario delle azioni ordinarie di Milano Assicurazioni sia rivenienti dai due aumenti di capitale sociale liberati mediante conferimenti in natura delle partecipazioni in Liguria Assicurazioni e Immobiliare Lombarda che emesse al servizio della fusione per incorporazione di Sasa e Sasa Vita. Tali azioni sono quotate a far data dal 16 marzo

2009.

Alitalia

Il Gruppo ha partecipato, insieme ad altri primari investitori istituzionali, ad una operazione finalizzata al risanamento, sviluppo e rilancio di attività di Alitalia S.p.A..
Tale operazione prevedeva l'ingresso degli investitori nel capitale sociale di un veicolo societario di nuova costituzione, denominato CAI - Compagnia Aerea Italiana S.p.A., con un investimento da destinarsi all'acquisto del 100% di AP Holding S.p.A. (società controllante Air One S.p.A.) e di taluni rami d'azienda di proprietà di Alitalia e di Alitalia Servizi S.p.A. e, in particolare, dei nuclei valorizzabili delle due società, con l'obiettivo di dar vita ad una nuova Compagnia in possesso di tutti i requisiti per competere con successo da leader sul mercato del trasporto aereo domestico, con ambizioni internazionali ed intercontinentali supportate da una partnership strategica con uno dei grandi vettori globali.

Le modifiche normative intervenute, unitamente allo sforzo finanziario di un qualificato pool di investitori italiani, una nuova e credibile strategia di rifocalizzazione e consolidamento sul mercato naturale nonché la presenza di un nuovo management credibile ed affidabile con track record provato nel campo delle ristrutturazioni aziendali, costituiscono le premesse per la realizzazione del piano d'impresa e quindi per un soddisfacente ritorno dell'investimento.

In data 12 dicembre 2008, CAI ha acquistato dal commissario straordinario di Alitalia il nucleo valorizzabile delle varie società del Gruppo Alitalia, a seguito del verificarsi delle condizioni sospensive alle quali risultava subordinata l'esecuzione del contratto di compravendita stipulato in precedenza in data 20 novembre 2008.
Il verificarsi di tali condizioni aveva reso pienamente efficace l'impegno assunto dal Gruppo e dagli altri partner alla sottoscrizione e al versamento delle quote di aumento di capitale di rispettiva spettanza.
In particolare, in data 10 dicembre 2008 si è provveduto a:

- sottoscrivere azioni CAI di nuova emissione per un totale di € mil. 50 circa, di cui € mil. 29,6 circa a titolo di capitale ed € mil. 20,4 circa a titolo di sovrapprezzo;
- versare, contestualmente alla sottoscrizione, il 25% del valore nominale delle azioni sottoscritte e l'intero relativo sovrapprezzo, per complessivi € mil. 27,8 circa.

Il saldo dei versamenti ancora dovuti (pari al 75% del valore nominale delle azioni sottoscritte) è avvenuto il 9 gennaio 2009.
Come noto, CAI ha assunto direttamente la gestione delle attività a partire dal 13 gennaio 2009 con il nome di Alitalia, previo acquisto di Air One.

INDEBITAMENTO DEL GRUPPO

Ai fini di una corretta rappresentazione delle poste in esame, si ritiene opportuno dare evidenza separata delle poste relative al solo debito finanziario, inteso come l'ammontare complessivo delle passività finanziarie per le quali non è possibile stabilire una specifica correlazione con le voci dell'attivo.

La situazione è riassunta nel prospetto seguente:

(importi espressi in € mil.)	31.12.08	31.12.07	Variazione
Prestiti subordinati	1.050,5	820,0	230,5
Mandatory SAInternational	181,6	180,7	0,9
Debiti vs banche e altri finanziatori	1.014,8	714,4	300,4
Totale indebitamento	**2.246,9**	**1.715,1**	**531,8**

La voce Prestiti subordinati include i seguenti finanziamenti contratti dalla Fondiaria-SAI S.p.A. con Mediobanca, previa autorizzazione dell'Isvap:

- finanziamento subordinato di € mil. 400 stipulato ed erogato il 23 luglio 2003. A seguito di talune modifiche contrattuali avvenute nel dicembre 2005, il tasso di interesse risulta essere pari all'Euribor a 6 mesi maggiorato di 180 basis points ed è rimborsabile in cinque rate annuali di eguale importo a partire dal 16° anniversario della data di erogazione. Tale prestito era stato stipulato per incrementare gli elementi costitutivi del margine di solvibilità;

- finanziamento subordinato di € mil. 100 stipulato il 20 dicembre 2005 (erogato il 31 dicembre 2005), con le medesime caratteristiche di subordinazione del precedente. Il tasso di interesse previsto è pari all'Euribor a 6 mesi maggiorato di 180 basis points ed è rimborsabile in cinque rate annuali di eguale importo a partire dal 16° anniversario della data di erogazione;

- finanziamento subordinato di € mil. 300 stipulato il 22 giugno 2006 (erogato il 14 luglio 2006), sottoscritto per metà da Fondiaria-SAI e per l'altra metà da Milano Assicurazioni. Anche tale finanziamento presenta un costo pari all'Euribor a 6 mesi maggiorato di 180 basis points ed è rimborsabile in cinque rate annuali di eguale importo a partire dal 16° anniversario della data di erogazione. In particolare quest'ultimo contratto contribuisce ad un ulteriore miglioramento del margine di solvibilità disponibile di Gruppo per la parte erogata alla controllata Milano Assicurazioni. In data 14 luglio 2008 Milano Assicurazioni ha provveduto al rimborso parziale anticipato di tale prestito per € mil. 100;

- finanziamento subordinato di natura ibrida e durata perpetua di € mil. 250 stipulato ed erogato il 14 luglio 2008 sottoscritto da Fondiaria-SAI. Il tasso di interesse risulta pari all'Euribor a 6 mesi maggiorato di 350 basis points per i primi 10 anni e successivamente di 450 basis points. Il rimborso dovrà avvenire in un'unica soluzione a partire dal decimo anno. Tale prestito è stato stipulato per incrementare gli elementi costitutivi del margine di solvibilità;

- finanziamento subordinato di natura ibrida e durata perpetua di € mil. 100 stipulato ed erogato il 14 luglio 2008 sottoscritto da Milano Assicurazioni. Il tasso di interesse risulta pari all'Euribor a 6 mesi maggiorato di 350 basis points per i primi 10 anni e successivamente di 450 basis points. Il rimborso dovrà avvenire in un'unica soluzione a partire dal decimo anno. Tale prestito è stato stipulato per incrementare gli elementi costitutivi del margine di solvibilità;

- prestiti subordinati di BPM Vita accesi nel corso del 2003 per nominali € mil. 8 stipulati per metà con la Banca Popolare di Milano e per metà con la Banca di Legnano. Si ricorda che tali prestiti hanno scadenza indeterminata e tasso d'interesse pari all'Euribor a 12 mesi maggiorato del 2,50%. La variazione della voce "Prestiti subordinati" rispetto al 31/12/2007 è dovuta principalmente al fatto che il 27/06/2008 sono stati rimborsati da BPM Vita gli altri due prestiti subordinati per € mil. 8 complessivi in quanto scaduti.

Con riferimento al finanziamento subordinato di € mil. 400 occorre ricordare che l'intera posizione è completamente coperta da operazioni di interest rate swap con la

funzione di neutralizzare il rischio di tasso legato al suddetto finanziamento, stabilizzando su base annuale il flusso degli interessi da corrispondere alla controparte. In data 4 dicembre 2008 sono stati stipulati due IRS, di cui uno da Fondiaria-SAI a copertura del prestito subordinato di € mil. 150 e l'altro da Milano Assicurazioni a copertura del prestito subordinato di € mil. 50. Per i dettagli si rimanda al capitolo riguardante le operazioni di finanza derivata.

In data 27/09/2004, la controllata lussemburghese Sainternational S.A. aveva lanciato un Prestito Obbligazionario Convertibile e Rimborsabile esclusivamente con azioni ordinarie Intesa SanPaolo di proprietà di Fondiaria-SAI, con scadenza 29/09/2010 e quotato presso la Borsa del Lussemburgo. Le obbligazioni, del valore nominale di complessivi € mil. 180,4 saranno rimborsabili alla scadenza mediante consegna di n. 44.000.000 azioni ordinarie Intesa SanPaolo, formalmente di proprietà di Fondiaria-SAI, al prezzo di scambio di € 4,10 per azione, e quindi con un premio del 35,13% rispetto alla quotazione delle azioni ordinarie Intesa SanPaolo al momento della definizione del prezzo di offerta. La cedola annua delle obbligazioni ed il rendimento a scadenza sono pari al 6,10%.

Con riferimento ai Debiti verso banche ed altri finanziatori, oltre ad € mil. 325,3 relativi ai finanziamenti concessi alla Capogruppo Premafin HP S.p.A. da primari istituti di credito, riportiamo di seguito gli ammontari più significativi:

- € mil. 249,7 si riferiscono al contratto di finanziamento senior concluso in data 11 gennaio 2008 tra Fondiaria-SAI S.p.A. e Mediobanca per un ammontare di nominali € mil. 250 al fine di sostenere temporanee esigenze finanziarie e a seguito di talune modifiche avvenute nell'ultimo trimestre del 2008, gli interessi vengono pagati semestralmente anziché trimestralmente mentre la scadenza è rimasta ferma al 25/01/2010, data in cui verrà restituito il nominale in un'unica soluzione. L'erogazione in un'unica soluzione è avvenuta in data 25 gennaio 2008;

- € mil. 197,6 si riferiscono integralmente all'indebitamento consolidato della controllata Immobiliare Lombarda. Essi sono conseguenti alla rinegoziazione dell'indebitamento di Immobiliare Lombarda avvenuto nel corso del 2005. Il tasso d'interesse del finanziamento è costituito dall'Euribor più uno spread dello 0,9%. Le scadenze sono variabili fino al 2012. Nel primo trimestre 2007 Immobiliare Lombarda aveva stipulato un finanziamento per circa € mil. 38 con Efibanca, per procedere all'acquisto della partecipazione in IGLI. Il tasso d'interesse di quest'ultimo finanziamento è costituito dall'Euribor maggiorato di uno spread dello 0,83% e la scadenza è fissata al 31 dicembre 2012;

- € mil. 151,6 si riferiscono al mutuo stipulato dal Fondo Chiuso Immobiliare Tikal R.E con Banca Intesa Sanpaolo, quest'ultima in qualità di Banca Organizzatrice, Agente e Finanziatrice. La finalità del mutuo è quella di migliorare il ritorno sui mezzi propri del fondo e quindi sul capitale investito dai partecipanti. L'ammontare erogato, che non esaurisce il fido accordato pari complessivamente a nominali € mil. 280, è utilizzato sia per investimenti in nuove iniziative, sia per realizzare interventi di miglioria in vista di futuri realizzi o incrementi reddituali. Il costo della provvista è pari all'Euribor maggiorato di un credit spread variabile da 70 a 110 b.p.. Il Fondo, sin dal precedente esercizio, ha fatto ricorso a due strumenti derivati su tassi, in attuazione di una politica di copertura del potenziale rischio di incremento dei tassi relativi al finanziamento acceso;

- € mil. 45,2 si riferiscono ai finanziamenti accesi da parte di Finadin, dei quali € mil. 24,0 per l'acquisto del 40% delle quote del Fondo Immobiliare "Fondo Sei Portafoglio" e € mil. 21,2 per l'acquisto di azioni Fondiaria-SAI S.p.A.;

- € mil. 29,3 si riferiscono alle obbligazioni emesse nel corso del 2008 da BancaSai in parte a tasso variabile ed in parte a tasso fisso, con scadenze variabili che vanno dal 2011 al 2014 e collocate esternamente al Gruppo;
- € mil. 15,8 si riferiscono a finanziamenti a breve ad utilizzo fisso (c.d. "denaro caldo") accesi dalla controllata Finitalia presso diversi enti creditizi;
- il residuo è relativo ad altre posizioni debitorie di non rilevante ammontare unitario.

RACCOLTA PREMI

La raccolta premi consolidata è stata di € mil. 11.506,4, rispetto agli € mil. 11.882,3 del dato 2007, con un decremento complessivo del 3,16%.

I risultati della raccolta sono riassunti nella seguente tabella:

(importi espressi in € mil.)	**31-dic-08**	**31-dic-07**	**Variazione %**
LAVORO DIRETTO			
Rami Danni	7.287,6	7.309,5	(0,30)
Rami Vita	4.206,5	4.557,9	(7,71)
Totale Lavoro Diretto	**11.494,1**	**11.867,4**	**(8,01)**
LAVORO INDIRETTO			
Rami Danni	10,5	8,7	20,69
Rami Vita	1,8	6,2	(70,97)
Totale Lavoro Indiretto	**12,3**	**14,9**	**(17,45)**
TOTALE GENERALE	**11.506,4**	**11.882,3**	**(3,16)**
di cui:			
Rami Danni	7.298,1	7.318,2	(0,27)
Rami Vita	4.208,3	4.564,1	(7,80)

GESTIONE ASSICURATIVA DANNI

Anche in Italia, le prime stime dell'Ania evidenziano un calo della raccolta complessiva pari al 7% circa (a € mld. 92) a fine 2008, con una sostanziale tenuta dei Rami Danni (-0,3% circa, pari a circa € mld. 37,5), confermando così l'andamento dei dati consuntivati alla fine del 3° trimestre. Infatti, la raccolta totale realizzata nei Rami Danni e Vita nei primi nove mesi del 2008 ammonta a € mil. 66.328,3, con una riduzione dell'8% rispetto al corrispondente periodo del 2007.

In particolare, il portafoglio Danni, che totalizza € mil. 26.250,4, diminuisce dello 0,2%, con un'incidenza del 39,6% sul portafoglio globale (36,5% nello stesso periodo del 2007).

Con riferimento ai Rami Danni, il portafoglio premi dei rami RC Auto e RC Veicoli Marittimi, Lacustri e Fluviali ammonta complessivamente a € mil. 13.102,9 (-3,1% rispetto ai primi nove mesi del 2007), con un'incidenza del 49,9% sul totale Rami Danni (51,4% nell'analogo periodo del 2007) e del 19,8% sulla raccolta complessiva (18,7% nei primi nove mesi del 2007). Dalle prime risultanze dell'Ania, il calo nel comparto RC Auto a fine 2008 è in linea con quanto rilevato al termine del 3° trimestre e pari a circa -3,1% (€ mil. 17.700 circa di raccolta).

Tra gli altri Rami Danni, quelli con raccolta più elevata sono: Corpi di veicoli terrestri, con un'incidenza sul portafoglio pari all'8,8% (9% nei primi nove mesi del 2007), Infortuni, con l'8,2% (8% nel 2007), RC Generale, con il 7,8% (7,6% nel 2007), Altri Danni ai Beni, con il 6,5% (6,1% nel 2007), Malattia, con il 5,5% (5% nel 2007), Incendio ed Elementi Naturali, con il 5,5% (come nel 2007).

L'analisi per canale distributivo continua ad evidenziare la preponderanza della raccolta attraverso le agenzie con mandato, con un intermediato pari all'84,5% della globalità del portafoglio Danni (85,5% nello stesso periodo del 2007) e il 90,9% del portafoglio relativo al solo ramo RC Auto (in linea con il corrispondente periodo del 2007).

La crisi finanziaria in corso, secondo un'analisi condotta da Prometeia sulle relazioni semestrali 2008 dei principali operatori del mercato italiano, è arrivata in un momento critico per l'intero comparto assicurativo, caratterizzato da premi in progressiva contrazione e prestazioni in continua crescita.

In tale difficile scenario anche il mercato RC Auto, oltre ai diversi interventi normativi che ne stanno ancora ridisegnando le condizioni operative, si trova ad attraversare una fase di politiche tariffarie aggressive che rischiano di compromettere l'equilibrio tecnico degli ultimi anni: alla contrazione della raccolta, infatti, si accompagna un calo del premio medio.

Il comparto Danni Non Auto, continua a conoscere una crescita positiva, sebbene concentrata su specifici comparti di attività: l'andamento dei prossimi anni dipenderà in buona parte dagli effetti della crisi nei Rami maggiormente correlati alla crescita economica, considerando inoltre che i margini della gestione finanziaria risultano in calo, sia per la svalutazione dei titoli di debito, sia per la perdita di valore di mercato dei titoli di capitale, tendenza quest'ultima acuita dal peggioramento della crisi nei mesi autunnali del 2008.

Il settore dovrebbe essere comunque in grado di assorbire shock finanziari gravi. La tradizionale prudenza delle compagnie assicurative italiane ha consentito al settore di iniziare già il 2008 con mezzi patrimoniali nettamente superiori a quelli richiesti dalla legge: persino applicando i criteri di Solvency II il sistema assicurativo italiano avrebbe potuto contare, alla fine del 2007, su un capitale pari a 2,4 volte il minimo richiesto.

Il comparto Danni presenta, senza dubbio, una situazione più positiva rispetto al segmento Vita (analizzato nell'apposita sezione "Gestione Assicurativa Vita"), non solo a causa di un andamento più redditizio, ma grazie all'assenza delle potenziali minacce che stanno colpendo le prospettive di ripresa di un settore, quello Vita appunto, che negli anni ha sviluppato connotazioni sempre più finanziarie (in particolare per le polizze di Ramo III).

Inoltre, a migliorare le aspettative per lo sviluppo dei Rami Danni, concorre anche il risarcimento diretto, una procedura che ha avuto successo poiché il 74% circa dei sinistri ha generato tipologie di danni conformi ai principi di applicabilità della convenzione.

Tale percentuale sarà destinata ad aumentare nei prossimi anni, sia per effetto di un continuo miglioramento delle procedure informatiche che possono aver rallentato nella fase iniziale l'ingresso dei sinistri in convenzione, sia perché a partire dal 2008 i sinistri sono stati inclusi su base volontaria e, a partire dal 2009, anche i sinistri avvenuti tra due assicurati della stessa Compagnia che erano invece esclusi nei dati del 2007.

Nel 2008 le tariffe delle polizze RC Auto sono calate, scendendo sotto i livelli 2006, ed è cresciuta la concorrenza fra le Compagnie. E' quanto emerge dall'osservatorio Auto realizzato dall'Associazione Brokers (Aiba), incollaborazione con Iama Consulting. Nel

2008 il premio medio è stato di € 750, in calo del 2,2% rispetto all'anno precedente, attestandosi su valori inferiori a quelli del 2006 (€ 755). La flessione dei premi ha generato un forte aumento della mobilità dei consumatori: l'8% degli assicurati ha infatti cambiato Compagnia. Il 2008 ha mostrato alcuni fenomeni indicativi di un cambiamento di tendenza, come la contrazione della raccolta nei Rami Auto (pari a circa -3% al 30 settembre 2008; -1% a fine 2007), la riduzione del conto tecnico complessivo (a partire dal 2006), l'incremento della frequenza di sinistri (a partire dal 2007) e l'incertezza sul costo medio dei sinistri (dopo un miglioramento nel 2007). Poiché i Rami RC Auto continuano ad avere una forte incidenza sulla raccolta totale e sul risultato tecnico dei Rami Danni (mediamente intorno all'80%), rimane in sospeso la valutazione se la flessione dei prezzi è effettivamente collegata alla liberalizzazione del settore con l'introduzione dell'agente plurimandatario, data l'esigua percentuale di agenzie che, in tutta Italia, avrebbe abbandonato il vincolo d'esclusiva. A tal proposito, si vedano le stime dell'indagine del Sindacato Agenti Assicurativi diffuse a dicembre 2008 (rif. L'evoluzione normativa - misure di liberalizzazione per le polizze RC Auto).

Andamento gestionale

Con riferimento al Gruppo complessivamente i premi ammontano a € mil. 7.298,1 rispetto a € mil. 7.318,2 del dato 2007, con un decremento dell' 0,3%.

La raccolta premi nel lavoro diretto ammonta a € mil. 7.287,6, rispetto a € mil. 7.309,5 nel 2007, con un decremento dell'0,30%.

Alla contrazione della raccolta nel Ramo RC Auto concorrono le già citate misure di liberalizzazione previste dai decreti Bersani che, come già evidenziato nella parte introduttiva, hanno concorso ad una significativa contrazione del premio medio.

A ciò va aggiunta la significativa contrazione delle immatricolazioni di nuove autovetture, nonché la forte concorrenza presente nel mercato che si manifesta con la personalizzazione dei prodotti, l'applicazione di sconti e la diversificazione tariffaria.

L'incremento della raccolta nei rami Non Auto beneficia di alcune significative iniziative di prodotto nel settore retail, caratterizzato da maggiori opportunità reddituali, cui si contrappone la consueta politica selettiva nel settore corporate.

Si riporta di seguito la ripartizione per ramo di bilancio dei premi lordi contabilizzati:

				Ripartizione %	
(importi espressi in € migl.)	**2008**	**2007**	**Var. %**	**2008**	**2007**
Infortuni e Malattia	722,5	701,4	3,0	9,9	9,6
Assicurazioni marittime, aeronautiche e trasporti	206,1	191,7	7,5	2,8	2,6
Incendio ed Altri Danni ai Beni	862,5	797,1	8,2	11,8	10,9
RC Generale	521,3	513,6	1,5	7,1	7,0
Credito e Cauzioni	87,7	85,1	3,1	1,2	1,2
Perdite Pecuniarie di vario genere	29,4	25,7	14,4	0,4	0,4
Tutela Giudiziaria	19,5	17,1	14,0	0,3	0,2
Assistenza	45,9	40,1	14,5	0,6	0,6
TOTALE RAMI NON AUTO	**2.494,9**	**2.371,8**	**5,2**	**34,1**	**32,5**
R.C. Autoveicoli terrestri	4.048,1	4.190,6	(3,4)	55,6	57,3
Assicurazioni autoveicoli altri Rami	755,1	755,8	(0,1)	10,3	10,3
TOTALE RAMI AUTO	**4.803,2**	**4.946,4**	**(2,9)**	**65,9**	**67,5**
TOTALE GENERALE	**7.298,1**	**7.318,2**	**(0,3)**	**100,0**	**100,0**

Si segnala che la raccolta premi del 2008 comprende i premi emessi dalla controllata DDOR Novi Sad che risultano consolidati dalla data di acquisizione dal controllo, avvenuta a fine gennaio 2008.

Il contributo alla raccolta è di circa € mil. 125.

Pertanto, a parità di aree di consolidamento, la raccolta complessiva segnerebbe un decremento del 2% circa.

I premi ceduti ammontano a € mil. 324 (€ mil. 290,3 nel passato esercizio).

Le riserve tecniche lorde hanno raggiunto l'ammontare di € mil. 11.282 (€ mil. 11.606 nel 2007) ed il rapporto con i premi emessi è pari al 154,6% (158,6% nel 2007).

Le spese di gestione, escluse quelle strettamente inerenti la gestione degli investimenti, ammontano complessivamente a € mil. 1.605 (€ mil. 1.500 nel 2007), segnando un incremento del 7% circa.

A partire dalla scorsa relazione trimestrale il Gruppo ha rivisto la propria presentazione di alcuni indici di efficienza tecnica tra cui il Combined Ratio, il Combined Ratio operativo e l'Expense Ratio, escludendo dal calcolo l'ammortamento del preconto provvigionale capitalizzato in esercizi precedenti.

Infatti l'abolizione, per effetto del Decreto Bersani bis, del vincolo di pluriennalità sulle polizze dei Rami Elementari comporta l'incidenza di maggiori oneri per l'ammortamento di tali provvigioni, oneri a loro volta non compensati da un flusso di nuove capitalizzazioni.

E' evidente che tale fenomeno introduce, nell'andamento degli indicatori tecnici, elementi distorsivi e di discontinuità che non permettono di analizzare correttamente l'evoluzione della gestione in un'ottica di continuità aziendale. Coerentemente con la scelta adottata per il presente esercizio, sono stati riesposti gli indici del 2007 per omogeneità di confronto.

Si riassumono di seguito i principali indicatori tecnici degli ultimi tre anni:

INDICI TECNICI (%)

	2008	2007
Loss ratio	74,40	70,36
Expense ratio	21,70	21,16
Combined ratio operativo	**96,10**	**91,52**
OTI ratio (*)	2,55	2,83
Combined ratio	**98,65**	**94,35**
Reserve ratio (**)	**154,60**	**158,6**

(*)Comprende il saldo delle altre partite tecniche
(**)Riserve tecniche lorde/premi

Il rapporto sinistri a premi di competenza del periodo è pari al 74,4% (70,4% al 31 dicembre 2007): tale rapporto si presenta in peggioramento con quanto consuntivato nell'esercizio precedente. Tale dinamica consegue sia alla minore crescita dei premi, sia alla necessità di rafforzare le riserve di esercizi precedenti.

L'expense ratio, pari al 21,7%, registra un peggioramento conseguente alla particolare dinamica dei costi fissi del settore assicurativo, che si presentano anelatici nei periodi di denascita della raccolta. Al riguardo si segnala che per il 2008 è in programma (ed è già in atto) un processo di contenimento delle spese generali idoneo a fronteggiare il minor apporto della produzione.

Il combined ratio si attesta al 98,65% (94,35% nel 2007).

Sinistri pagati e denunciati

Si riporta di seguito la ripartizione, per ramo di bilancio, dei sinistri denunciati e pagati del lavoro diretto italiano, comprensivi delle spese direttamente imputabili al sinistro e di quelle indirette inerente il funzionamento della struttura di liquidazione:

	Sinistri pagati (€ migliaia)			Sinistri denunciati (Numero)		
	2008	2007	Var%	2008	2007	Var%
Rami Danni						
Infortuni	216.407	207.449	4,32	97.147	97.648	(0,51)
Malattia	185.961	181.818	2,28	220.811	215.088	2,66
Corpi di veicoli ferroviari	1.134	-	-	-	-	-
Corpi di veicoli aerei	1.314	862	52,45	51	33	54,55
Corpi di veicoli marittimi, lacustri e fluviali	14.049	18.401	(23,65)	708	638	10,97
Merci Trasportate	21.259	21.728	(2,16)	4.195	4.116	1,92
Incendio ed Altri elementi naturali	245.379	203.403	20,64	85.447	64.311	32,87
Altri Danni ai Beni	255.862	234.133	9,28	149.898	138.810	7,99
R.C. Aeromobili	1.955	619	215,87	19	105	(81,90)
R.C. di veicoli marittimi, lacustri e fluviali	1.795	2.613	(31,31)	451	345	30,72
R.C. Generale	361.453	344.784	4,83	102.152	101.820	0,33
Credito	687	249	175,74	3	3	-
Cauzioni	47.142	50.384	(6,43)	1.451	1.305	11,19
Perdite Pecuniarie	6.741	6.483	3,99	4.546	7.204	(36,90)
Tutela Giudiziaria	2.337	1.786	30,85	2.241	2.147	4,38
Assistenza	19.547	17.317	12,88	98.119	83.803	17,08
TOTALE RAMI NON AUTO	**1.383.023**	**1.292.029**	**7,04**	**767.239**	**717.376**	**6,95**
R.C. Auto	3.470.925	3.340.459	3,91	933.934	967.160	(3,44)
Corpi di veicoli terrestri	444.224	379.580	17,03	321.741	277.328	16,01
TOTALE RAMI AUTO	**3.915.149**	**3.720.039**	**5,24**	**1.255.675**	**1.244.488**	**0,90**
TOTALE RAMI DANNI	**5.298.172**	**5.012.068**	**5,71**	**2.022.914**	**1.961.864**	**3,11**

Per quanto concerne il Ramo RC Auto si segnala che i sinistri pagati accolgono anche l'onere sostenuto per la gestione dei sinistri in qualità di "Gestionaria" (sinistri subiti) rientranti nel nuovo sistema di indennizzo diretto, al netto di quanto recuperato a titolo di forfait gestionaria della stanza di compensazione Consap. Con riferimento ai sinistri denunciati si segnala che essi sono, per omogeneità di confronto con il periodo precedente, relativi ai soli sinistri causati e non comprendono i numeri relativi ai sinistri in regime di "Card Gestionaria".

Di seguito sono evidenziati i saldi tecnici consolidati del lavoro diretto italiano dei principali rami:

(importi espressi in € migl.)	31-dic-08	31-dic-07	Variazione %
RC Auto	4.981	176.087	(171.106)
Corpi di veicoli terrestri	68.198	156.830	(88.632)
Altri Rami Danni	17.096	28.448	(11.352)
TOTALE RAMI DANNI LAVORO	**90.275**	**361.365**	**(271.090)**

Per quanto riguarda il Ramo Rc Auto si registra una significativa flessione del saldo tecnico, ancorché ancora positivo. Come già anticipato concorre alla flessione:

- la diminuzione della raccolta dovuta sia al calo delle immatricolazioni di nuove autovetture, sia alla riduzione del premio medio per effetto di uno scenario concorrenziale più accentuato.
- La rigidità dei costi di gestione in un periodo caratterizzato della contrazione della raccolta.

- L’esigenza di rafforzare le riserve di esercizi precedenti per la parte non escrivibile alla gestione Card, cui si aggiunge l’insufficienza dei forfait nel danno fisico di lieve entità a fronte degli esborsi sostenuti dal Gruppo per i sinistri in regime di Card Gestionaria.

A livello di gruppo prosegue comunque la diminuzione dei sinistri denunciati (-3,4% rispetto al 2007) cui si aggiunge la sostanziale stabilità della frequenza sinistri e un ulteriore miglioramento della velocità di liquidazione, relativamente ai sinistri gestiti, sia per la generazione corrente sia per quelle ex. Al di là delle evidenze gestionali summensionate, gli indicatori tecnici legati all’andamento del denunciato, alla frequenza e alla velocità di liquidazione si presentano incoraggianti e sostituiscono il presupposto per cogliere future opportunità reddituali.

La flessione di redditività del Ramo CVT va correlata al maggiore scenario concorrenziale che si è manifestato da almeno tre esercizi a questa parte: il ramo presenta per il gruppo andamenti storicamente soddisfacenti, tuttavia i nuovi contratti acquisiti presentano margini via via decrescenti causa le tensioni rilevabili sui prezzi delle coperture, cui si aggiunge la già citata flessione delle immatricolazioni di nuove autovetture, che impatta evidentemente nel volume della raccolta e quindi nella redditività del Ramo.

La flessione del risultato dei Rami Elementari va sostanzialmente correlata al significativo impatto che il preconto provvigionale sorto in esercizi precedenti ha nel conto tecnico del 2008 in termini di ammortamento.

Depurando i dati di tale affetto discorsivo, si rileva come i Rami Elementari evidenzierebbero un significativo miglioramento: al netto delle quote di preconto ammortizzate il saldo tecnico si attesterebbe a circa € mil. 110 contro € mil. 43 del 2007.

In tutto il buon andamento della controllata Milano Assicurazioni e il venir meno dei sinistri gravi che avevano impattato negativamente nel 2007 il settore Marine ed Aviation.

Per ulteriori dettagli circa l’andamento del costo dei sinistri per anno di accadimento, relativamente ai rami RC Auto e RC Generale, si rinvia alla parte F.

Sistemi informatici per la gestione dei sinistri

Nel corso del 2008 sono stati sviluppati e rilasciati i primi moduli del sistema informativo a supporto dell'iniziativa “Auto Presto e Bene”, per il lancio di un nuovo sistema di gestione delle autoriparazioni, che consentirà di sfruttare le opportunità derivanti dall’introduzione del nuovo regime dell’indennizzo diretto. Sempre nell'ambito dell'area Sinistri, all'interno del programma di miglioramento operativo, è stata avviata una procedura denominata "fascicolo elettronico" che consente di gestire in formato elettronico la documentazione a supporto del processo liquidativo, con vantaggi in termini di efficacia ed efficienza.

Sul fronte normativo il secondo semestre del 2008 è risultato particolarmente impegnativo per le nuove regolamentazioni ISVAP che hanno coinvolto in particolare il settore Auto con riferimento alla gestione degli attestati di rischio ed ai processi di sconto.

Progetto Autoriparazioni

L’indennizzo diretto offre al comparto assicurativo sia la possibilità di ridurre il costo del sinistro, grazie a maggiori opportunità di risparmio (mediante la canalizzazione

verso carrozzerie di propria scelta per la riparazione dell'autoveicolo), sia di fidelizzare il Cliente, tramite un buon livello del servizio di liquidazione/riparazione del veicolo.

La gestione ottimale del processo di autoriparazione diventa pertanto strategica nel rapporto con il Cliente.

Fondiaria-SAI ha predisposto una apposita società veicolo controllata al 100%, denominata Auto Presto & Bene S.r.l., da utilizzare per la realizzazione di un progetto di lancio di un nuovo sistema di gestione delle autoriparazioni, che consentirà alla Compagnia di sfruttare le opportunità derivanti dall'introduzione del nuovo regime dell'indennizzo diretto. Tenuto conto che il Gruppo liquida mediamente ogni anno poco più di 1 miliardo di euro per autoriparazioni, si sottolinea come l'indennizzo diretto amplifichi la possibilità di produrre valore dal sistema autoriparazioni e come la quota di mercato raggiunta consenta di gestire il ciclo sinistri secondo logiche più industriali.

La canalizzazione della gestione del ciclo sinistri prevista dalla nuova normativa rappresenta un'opportunità per la creazione di valore, unitamente alla possibilità di presidiare il livello di servizio e di intervenire nella supply chain attraverso accordi con fornitori e riparatori. Il tutto con l'obiettivo di pagare il "giusto prezzo" ed offrire un servizio di eccellenza. Il progetto consentirà la riduzione dei costi della manodopera e dei costi di acquisto dei ricambi. Il primo passo per ridurre i costi di riparazione è quello di assicurare un controllo adeguato volto ad identificare le criticità sull'attività degli autoriparatori.

Stante l'assoluta diversità del business delle autoriparazioni da quello assicurativo, si è reso necessario in linea con quanto già fatto da altre Compagnie, tenere separate le due attività. A tal fine è stata appunto individuata la suddetta società veicolo.

Sia la società veicolo sia lo sviluppo di modelli ad alta integrazione a livello locale potrebbero beneficiare di partnership e/o acquisizioni.

Il modello di riferimento è poliedrico, con integrazione selettiva multilocale sul territorio. Il panorama dei sinistri auto è infatti molto variegato sul territorio e le specificità locali suggeriscono un approccio variabile con forte integrazione limitata alle zone ad alta densità del centro-nord Italia.

In particolare la nuova struttura consentirà:

- l'aggregazione della domanda e la negoziazione con i fornitori;
- il presidio dei costi di riparazione con risorse specialistiche;
- il presidio infrastrutture IT;
- il controllo del capitale circolante ed il bilanciamento delle scorte.

Nuova Polizza 1a Global e Patto per i Giovani

Nel corso del 2008 si è proceduto con la messa a punto di specifiche polizze che uniscono la collaudata soluzione assicurativa della polizza NUOVA 1a GLOBAL con determinati contenuti tecnici ed economici più in linea con le esigenze di mercato.

POLIZZA AUTO PRESTO & BENE, la polizza auto che rappresenta il connubio delle soluzioni assicurative di cui sopra con la comodità e l'efficienza di "Auto Presto & Bene", la società del Gruppo creata per garantire in caso di sinistro la massima affidabilità nel ripristino del veicolo attraverso una rete capillare di centri di riparazione altamente specializzati in grado di effettuare una riparazione veloce e a regola d'arte sempre con ricambi originali garantiti. Questa nuova polizza si rivolge a tutti gli assicurati che, in sede di stipulazione del contratto RC Auto, intendono dichiarare di

volersi avvalere del Risarcimento in forma specifica per i sinistri che rientrano nell'applicazione della procedura del risarcimento diretto (artt. 149 e 150 del codice sulle assicurazioni private). A fronte di tale intendimento il cliente:

- ha la possibilità di dichiarare di volersi avvalere delle "Carrozzerie Convenzionate" (network in via di sostituzione con il circuito Auto Presto & Bene); in questo caso – alla luce di quanto previsto dalla tariffa attualmente in vigore - gli viene applicato uno sconto del 3% sul premio RC Auto (limitatamente alle province ed ai modelli indicati negli appositi allegati delle Norme tariffarie);
- in alternativa, a partire dal 1° ottobre 2008 il cliente ha una nuova opportunità dichiarando di volersi avvalere del centro di autoriparazione indicato tra quelli facenti parte del circuito Auto Presto & Bene. A fronte di tale scelta gli verrà applicato uno sconto del 10% sul premio RC Auto.

Il 30 giugno 2008 è stato inoltre siglato il cosiddetto "Patto con i giovani" dall'ANIA, dalla Polizia Stradale e dalle Associazioni dei consumatori aderenti, i quali hanno condiviso la necessità di affrontare il problema dei giovani conducenti, cioè il grave fenomeno rappresentato dall'elevato numero di giovani coinvolti in incidenti stradali: i giovani risultano, infatti, tra i soggetti più esposti ai rischi della circolazione stradale, sia in qualità di vittime che di responsabili di incidenti. La maggior rischiosità dei giovani guidatori, oltre alle gravi conseguenze in termini di perdite umane e di lesioni irreparabili alla persona, si ripercuote anche sul costo dell'assicurazione RC Auto, che per questa categoria di assicurati risulta necessariamente elevato proprio a causa della loro maggiore pericolosità alla guida dei veicoli.

Il Gruppo ha inteso aderire al Patto per i Giovani: dal 1° ottobre 2008 è pertanto nato il prodotto NUOVA 1A GLOBAL - POLIZZA PATTO PER I GIOVANI. L'iniziativa valorizza, in questo nuovo contesto, le agevolazioni tariffarie che già dal 1à giugno scorso Fondiaria-SAI, nell'ottica del futuro Patto per i Giovani, aveva previsto a favore delle nuove generazioni di automobilisti allorché l'autovettura sia dotata di un "Box – GPRS".

Nuovi prodotti emessi

Con riferimento al settore Corporate, nell'ambito del programma di revisione, razionalizzazione ed aggiornamento del listino prodotti di Gruppo, sono state predisposte le nuove polizze L'ASSICURAZIONE PER L'IMPRESA - INFORTUNI CUMULATIVA, L'ASSICURAZIONE PER L'IMPRESA RC RITIRO PRODOTTI e L'ASSICURAZIONE PER L'IMPRESA RC IMPRESE EDILI. L'obiettivo per tutte è quello di uniformare il listino prodotti delle varie Compagnie del Gruppo proponendo polizze migliorate nei contenuti tecnici ed economici e più in linea con le esigenze del mercato.

In particolare, per la prima polizza la finalità è quella di rispondere nel modo più corretto alle esigenze assicurative di Imprese, Enti ed esercenti di attività economiche che intendano assicurare i propri titolari, soci o dipendenti, sia per libera scelta sia per obblighi derivanti da contrattazione collettiva od aziendale, mentre le restanti polizze si caratterizzano per i criteri innovativi adottati, rispondenti alle esigenze di uno specifico settore di mercato e con modalità e soluzioni uniformi e semplificate per tutte le Società del Gruppo.

In considerazione dell'attuale modesta informazione sulla nostra situazione normativa in tema di inquinamento ambientale, nonchè la limitatezza dello sviluppo delle coperture assicurative per la copertura di tali rischi, la necessità di prevedere una maggiore attenzione alle problematiche relative, con riferimento alle ricadute di carattere assicurativo che ne potrebbero derivare, ha determinato la messa a punto di un

nuovo prodotto di Gruppo denominato L'ASSICURAZIONE PER L'IMPRESA – RESPONSABILITA' CIVILE AMBIENTALE INSEDIAMENTI, con il quale, oltre ad introdurre significative innovazioni rispetto al passato, si fornisce un'adeguata risposta alle richieste provenienti dalle aziende in tema di responsabilità di natura ambientale.

Sistemi Sanitari

L'invecchiamento della popolazione, l'allungamento delle aspettative di vita, l'aumento dei costi dell'innovazione tecnologica in campo medico sono solo alcune delle considerazioni e constatazioni che hanno spinto il Gruppo a farsi promotore di un'innovazione radicale nel segmento del welfare.

Complici le continue richieste di assicurazioni long term care e di fondi pensionistici, il Gruppo ha dato vita ad un nuovo ramo societario, completamente dedicato all'health management: Sistemi Sanitari. L'idea di questa inedita struttura nasce dal ruolo attivo che il Gruppo ha iniziato ad esercitare sulla scena sociale. Sistemi Sanitari è il primo network organizzato in ambito sanitario, un perfetto interlocutore per imprese pubbliche, strutture private e cittadini.

Sistemi Sanitari è una struttura consortile di nuova generazione, costituita nel luglio 2008, che opera lungo tre direzioni principali:

- fornisce consulenza al Gruppo nella definizione di prodotti e soluzioni sanitarieall'avanguardia;
- seleziona e dirige una rete di centri sanitari rinomati;
- amministra direttamente i rimborsi degli assicurati,

ossia tre linee d'azione che vengono perseguite parallelamente per dialogare e soddisfare tutti i target.

Sistemi Sanitari intende fornire ai propri assicurati un servizio sanitario certificato, svolgendo un'attività di supporto nella creazione dei prodotti assicurativi e di gestione dei servizi, selezionando inoltre, i medici, le strutture e gli operatori sanitari, valutandone gli standard, le tecnologie e l'organizzazione, monitorando infine le prestazioni erogate, affinché mantengano i livelli di qualità imposti dal Gruppo.

Un ciclo produttivo e di controllo totale, teso a tutelare il Cliente ed a ottimizzare il lavoro delle strutture e degli enti qualificati.

Nell'ambito della selezione delle strutture sanitarie e dei medici, Sistemi Sanitari segue dei precisi protocolli qualitativi. Ogni clinica viene prima monitorata e poi valutata da esperti del Gruppo, affinché gli standard qualitativi siano alti e si possa garantire al Cliente una prestazione eccellente.

Ad oggi il network convenzionato, esteso all'intero territorio nazionale, comprende circa 280 strutture a carattere di ricovero, 450 poliambulatori e day hospital, circa 2.200 medici specialistici, 480 medici legali (che formano l'Albo dei medici legali fiduciari del Gruppo) e 800 Società di servizi, per il trasporto di ammalati, per l'assistenza domiciliare e per la telemedicina, dati in continua crescita.

Il rimborso diretto delle prestazioni rappresenta non solo una scelta in chiave logistica, ma anche di servizio al cliente. Affidandosi a Sistemi Sanitari l'assicurato ha un riferimento unico per tutte le questioni che riguardano la propria salute. Dalla semplice prenotazione fino al rimborso, tutto è gestito internamente per garantire tempestività, qualità ed efficienza.

Risulta, pertanto, evidente la funzione di governance di tutti gli aspetti sanitari e delle attività connesse, sia nella funzione di selezione dell'erogatore di prestazione più indicato sia nella garanzia di eccellenza dei servizi forniti.

Al fine di garantire alti standard qualitativi, è fondamentale promuovere ricerca, formazione e sviluppo: tre passi che contraddistinguono la filosofia operativa di Sistemi Sanitari.

Infatti, la struttura seleziona progetti in grado di assicurare avanguardia tecnologica, scientifica e nuove frontiere di cura della persona.

A fronte di queste valutazioni, il Gruppo entra in campo per investire e sostenere le cliniche o le aziende protagoniste di programmi innovativi. Come l'IEO (Istituto Europeo di Oncologia), nato da un'idea di Umberto Veronesi, che si pone come nuovo polo specialistico.

Il modus operandi dell'Istituto si basa su alcuni postulati, condivisi e approvati dal Gruppo, quali: la centralità del cliente, il miglioramento continuo della qualità e dell'eccellenza del servizio, un approccio multidisciplinare degli aspetti clinici, lo sviluppo della ricerca sperimentale con rapido trasferimento dei risultati al paziente, la valorizzazione delle risorse umane e infine lo spirito europeo e l'apertura a collaborazioni internazionali.

Obiettivi che il Gruppo ha riconosciuto anche nel Centro Cardiologico Monzino, nucleo di sperimentazione e cura, con oltre 120 progetti di ricerca in corso.

La scelta poi di appoggiare il Cerba (Centro Europeo di Ricerca Biomedica Avanzata) è funzionale all'ambizione di realizzare una vera e propria città della salute, dove possano crescere le sinergie per far progredire la scienza biomedica.

Infine l'appoggio a Genextra, holding internazionale per la scoperta e lo sviluppo di terapie per la cura del cancro, è l'ennesima sfida del Gruppo verso la tecnologia applicata alla salute e alla sanità. Sistemi Sanitari aprirà presto le porte ad altri progetti ed istituti, in un'ottica di miglioramento continuo e di progresso, nel nome del benessere e del rispetto della persona.

Offerta pubblica di acquisto delle residue azioni ordinarie DDOR

Il 9 ottobre scorso, Fondiaria-SAI S.p.A. ("Fondiaria-SAI") ha promosso – in ottemperanza agli obblighi dalla stessa assunti ai sensi del contratto di acquisto delle azioni rappresentanti l'83,32% circa del capitale sociale della società di assicurazioni di diritto serbo DDOR Novi Sad ("DDOR"), perfezionatosi in data 31 gennaio 2008, il tutto come già reso noto al mercato – un'offerta pubblica di acquisto avente ad oggetto tutte le residue n. 352.701 azioni ordinarie di DDOR, rappresentanti il 16,68% circa del capitale sociale di DDOR (l'"Offerta").

Il corrispettivo per l'acquisto è stato determinato, ai sensi delle disposizioni di legge serba applicabili, in 10.336,32 dinari serbi per azione; l'Offerta non era soggetta a condizioni di efficacia e, in particolare, la stessa non era condizionata al raggiungimento di una soglia minima di adesioni. L'esborso massimo per Fondiaria-SAI ammontava quindi a € mil. 47,5 circa (sulla base del tasso di cambio del 2 ottobre 2008), per un investimento complessivo – tenuto conto delle azioni già acquistate – di € mil. 267,5 circa.

La durata del periodo di adesione all'Offerta è stato di 21 giorni di calendario a decorrere dalla data del 9 ottobre 2008, in conformità con le disposizioni di legge serba applicabili.

L'Offerta è stata autorizzata, in data 7 ottobre 2008, dalla Securities Commission della Repubblica Serba.

In data 29 ottobre 2008, si è concluso il periodo di adesione all'Offerta. A tale data risultano pervenute richieste di vendita per complessive n. 336.590 azioni ordinarie di DDOR, pari al 15,92% del capitale sociale della stessa (le "Azioni Oggetto di Richiesta di Vendita").

Ai sensi delle disposizioni di legge serba applicabili, il corrispettivo finale per l'acquisto è stato determinato in 10.581,42 dinari serbi per azione; l'esborso di Fondiaria-SAI in relazione alle Azioni Oggetto di Richiesta di Vendita ammonta pertanto a 3.561,6 milioni di dinari serbi pari ad un controvalore in Euro al tasso di cambio del 29 ottobre 2008 di € mil. 42. L'investimento complessivo – tenuto conto delle azioni DDOR già a suo tempo acquistate da Fondiaria-SAI – risulta pari a € mil. 262.

Tenuto conto dell'esito dell'Offerta, nonché del numero di azioni DDOR già possedute, Fondiaria-SAI deteneva una partecipazione complessiva pari al 99,24% del capitale sociale di DDOR. In conseguenza dell'avvenuto raggiungimento di una partecipazione superiore al 95% del capitale sociale di DDOR, Fondiaria-SAI aveva il diritto di acquistare le rimanenti azioni DDOR entro il termine di 120 giorni dal 29 ottobre 2008, a un corrispettivo per azione pari a quello stabilito per l'Offerta (c.d. squeeze out). Inoltre, fermo restando tale diritto, Fondiaria-SAI aveva l'obbligo di acquistare le restanti azioni degli azionisti di DDOR che ne facessero richiesta entro 180 giorni dal 29 ottobre 2008. Alla scadenza di tale termine, Fondiaria-SAI ha acquistato ulteriori nr. 15.931 azioni DDOR e detiene oggi una partecipazioni pari al 100% del capitale sociale della Compagnia Serba.

GESTIONE ASSICURATIVA VITA

In Italia, le prime stime dell'Ania evidenziano un calo della raccolta complessiva pari al 7% circa (a € mld. 92) a fine 2008, con un evidente calo dei Rami Vita (-11% circa, pari a circa € mld. 55) avvenuto soprattutto nel comparto della bancassicurazione, confermando così l'andamento dei dati consuntivati alla fine del 3° trimestre. I premi Vita totalizzati alla fine del terzo trimestre del 2008, pari a € mil. 40.077,9, registrano un decremento del 12,5%, con un'incidenza sul portafoglio globale Danni e Vita che si attesta al 60,4% (63,5% nello stesso periodo del 2007).

Nell'ambito dei Rami più rappresentativi del comparto Vita, il Ramo I (Assicurazioni sulla durata della vita umana) con € mil. 20.179,4, registra un incremento del 4,6% rispetto allo stesso periodo del 2007; il Ramo III (Assicurazioni le cui prestazioni principali sono direttamente collegate al valore di quote di OICR o di fondi interni ovvero a indici o ad altri valori di riferimento) con € mil. 16.409,3, si riduce del 26,4% rispetto ai primi nove mesi del 2007; la raccolta del Ramo V (Operazioni di capitalizzazione) ammonta a € mil. 2.321,2, con una riduzione del 37,4%. Tali Rami incidono sul totale premi Vita rispettivamente per il 50,4%, per il 40,9% e per il 5,8% (rispettivamente il 42,1%, il 48,7% e l'8,1% nello stesso periodo del 2007).

Per quanto riguarda i restanti Rami, il contributo del Ramo VI (Fondi Pensione: € mil. 1.061,4), rappresenta il 2,6% della raccolta Vita (0,8% nei primi nove mesi del 2007).

Alla fine del mese di dicembre, la nuova produzione Vita delle compagnie italiane ed extra U.E. nel corso del 2008 è stata pari a € mld. 35,2, il 15,7% in meno rispetto al 2007. La contrazione è in linea con quella registrata a fine 2007 (-14,4%).

La nuova produzione intermediata da banche e uffici postali è stata pari a € mld. 24,5, con una diminuzione del 20,9% rispetto al 2007. Stessa tendenza per la raccolta premi effettuata presso le imprese (agenzie in economia): l'attività è calata, passando nell'ultimo triennio da circa € mld. 3 nel 2006 a € mld. 1,5 nel 2008 (-24,6% al 31/12/2008 rispetto all'esercizio precedente). È favorevole l'attività degli agenti restando positivo il dato consolidato dall'inizio dell'anno rispetto all'anno precedente (+1,4%). Anche i premi emessi dai promotori finanziari sono risultati in crescita; da gennaio tale canale ha consolidato un risultato positivo (+13,2% rispetto al 2007).

La crisi finanziaria in corso, secondo un'analisi condotta da Prometeia sulle relazioni semestrali 2008 dei principali operatori del mercato italiano, è arrivata in un momento critico per l'intero comparto assicurativo, caratterizzato da premi in progressiva contrazione e prestazioni in continua crescita.

In particolare, per il segmento Vita il flusso netto della raccolta è diventato negativo per la prima volta nel corso del 2007 ed il trend sfavorevole è continuato nel 2008, inserendosi in una fase di contrazione complessiva del mercato del risparmio gestito e di peggioramento delle prospettive di crescita economica. In tale contesto, le decisioni operative di breve periodo e le scelte strategiche di medio periodo dovranno comunque tenere conto del maggiore bisogno di sicurezza finanziaria che l'investimento assicurativo dovrà garantire.

Nel mese di novembre la nuova produzione Vita, settore polizze individuali, ha registrato una raccolta premi pari a € mld. 3,5 con un decremento del 17,6% rispetto allo stesso mese del 2006. Da gennaio i premi relativi al new business Vita hanno raggiunto € mld. 38,6 con una diminuzione del 14,0% rispetto allo stesso periodo dell'anno precedente. Considerando il lavoro delle sole imprese italiane ed extra-Unione Europea le banche e gli uffici postali hanno raccolto premi pari a € mld. 2,5 con un calo del 15,1% rispetto a novembre 2006; da inizio anno l'andamento risulta analogo (–13% rispetto allo stesso periodo del 2006), a fronte di € mld. 29,6 di nuovi premi. È diminuita la raccolta effettuata presso le imprese (agenzie in economia): rispetto allo stesso mese del 2006, a fronte di € mil. 121, la produzione si è dimezzata. Da inizio anno i premi di questo canale sono stati pari a € mld. 1,9 con una riduzione pari al 30,1%.

Gli agenti, con un volume premi di € mil. 594, rimangono al di sotto del livello raggiunto nello stesso mese dell'anno precedente (-13,2%); più attenuata la contrazione registrata da inizio anno (-6,5%), dove i nuovi premi sono stati pari a € mld. 4,9. I nuovi affari intermediati dai promotori finanziari segnano anch'essi un risultato negativo: il volume dei premi è ammontato a € mil. 230, con una riduzione del 26,3% rispetto a novembre 2006. Da gennaio, lo stesso canale, ha registrato premi complessivi pari a € mld. 2,2 con una diminuzione del 22,6%.

Già a fine 2007 la flessione nei Rami Vita è stata causata dal progressivo disimpegno delle Compagnie dai grandi contratti corporate (caratterizzati da rilevanti importi unitari, ma da bassi margini di utile), fattore che non dovrebbe comunque comportare tuttavia una riduzione della redditività per effetto della maggior qualità della raccolta.

Per il biennio 2008-2009 è atteso nel comparto Vita una progressiva accelerazione delle dinamiche del mercato, anche se su volumi più modesti di quelli sperimentati nel recente passato, con un contributo positivo, anche se meno determinante, delle imprese estere. Si dovrebbe inoltre assistere ad un mutamento della connotazione della raccolta sia in termini di tipologia di prodotto (contributo importante dei prodotti unit), sia di tipologia di premio (ruolo determinante dei premi periodici, soprattutto nella forma ricorrente) in un'ottica di fidelizzazione del risparmio.

Andamento gestionale

Con riferimento ai risultati del settore, che presenta un risultato prima delle imposte negativo per € mil. 59, si segnala l'influenza della crisi finanziaria in atto, progressivamente aggravatasi nel corso del 2008 con maggiori incertezze circa le prospettive economiche e finanziarie.

Ciò si è tradotto in comportamenti da parte della clientela particolarmente orientata verso forme di impiego della liquidità a breve o brevissimo termine.

Concorre inoltre al risultato anche l'impatto negativo derivante dalla ristrutturazione delle polizze index con sottostante Lehman nella controllata Popolare Vita il cui effetto è ad oggi quantificato in € mil. 150.

Con riferimento al Gruppo i premi ammontano complessivamente a € mil. 4.208 rispetto a € mil. 4.564 del 2007, con un decremento del 7,8%. I premi del lavoro diretto ammontano a € mil. 4.206, con un decremento del 7,7%.

La raccolta Vita rappresenta pertanto il 36,6% del portafoglio premi complessivo contro un dato 2007 che si attestava al 38,4%.

Si segnala che la raccolta complessiva del settore comprende anche € mil. 297 (€ mil. 172 nel 2007), a fronte di contratti di investimento non rientranti nell'ambito di applicazione dell'IFRS 4 e pertanto contabilizzati secondo la tecnica del deposit accounting.

Di seguito il riparto per ramo dei premi contabilizzati:

(importi espressi in € migl.)	**31.12.08**	**31.12.07**	**Var. %**
umana	2.291,5	1.418,6	61,50
III - Assicurazioni di cui ai punti I e II connesse con fondi di investimento	1.516,1	2.498,7	(39,30)
IV - Assicurazioni malattia ex art. 1 lett. d) Dir. Cee 79/267	0,5	0,7	(28,60)
V - Operazioni di capitalizzazione di cui all'art. 40 del D.Lgs 17/3/95 n. 174	400,2	646,1	(38,10)
TOTALE	**4.208,3**	**4.564,1**	**(7,80)**

Si segnala che la raccolta premi al 31/12/2008 non comprende più il contributo (pari al 50% dei premi emessi) della controllata Po Vita, in quanto la quota di partecipazione è stata dismessa nel corso del primo trimestre 2008.

Sempre nel corso del primo trimestre 2008 ha preso corpo la nuova alleanza con il Gruppo Banca Popolare per il tramite della controllata Popolare Vita che ha segnato nell'anno una raccolta premi per € mil. 2.106.

La raccolta premi avvenuta tramite sportelli bancari ammonta a € mil. 2.511 e rappresenta il 59,7% del totale della raccolta del lavoro diretto. I premi ceduti ammontano a € mil. 23 (€ mil. 21 nel 2007).

Le riserve tecniche lorde hanno raggiunto l'ammontare di € mil. 18.040 (€ mil. 19.737 al 31/12/2007) ed il rapporto delle riserve tecniche sui premi emessi è pari al 428,7% (432,4% nel 2007).

Le somme pagate Vita ammontano a € mil. 4.043 (€ mil. 2.840 nel 2007) con un incremento del 42,3%.

Di seguito il riparto per ramo e tipologia delle somme pagate Vita lavoro diretto:

(importi espressi in € mil.)	Sinistri	Riscatti	Scadenze	Totale 2008	Totale 2007
I - Assicurazioni sulla durata della vita umana	77,0	923,7	858,50	1.859,2	1.686,3
III - Assicurazioni di cui ai punti I e II connesse con fondi di investimento	21,2	357,2	407,20	785,6	392,3
IV - Assicurazioni malattia ex art. 1 lett. d) Dir. Cee 79/267	0,1	0,0	0,00	0,1	0,0
V - Operazioni di capitalizzazione di cui all'art. 40 del D.Lgs 17/3/95 n. 174	2,1	1.352,4	39,30	1.393,8	769,0
	100,4	**2.633,3**	**1.305,0**	**4.038,7**	**2.847,5**

Nel settore Vita l'ammontare dei costi di gestione dell'esercizio 2008 è stato pari, con esclusione delle spese di gestione degli investimenti, a € mil. 246, con un decremento del 13,1% (erano € mil. 283 al 31/12/2007). L'incidenza sui premi si decrementa pertanto dal 6,2% del 2007 al 5,8% del corrente esercizio.

Con riferimento ad alcuni indicatori operativi del settore di seguito sono evidenziati i rendimenti delle principali Gestioni Separate gestite dalle Società del Gruppo:

	2008	**2007**
Press	4,21	4,55
Nuova Press 2000	4,22	4,5
Fonsai RE	5,03	5,23
Fondivita	4,16	4,52
Fondicol	5,05	4,88
VIVA	4,22	4,43
Milass RE	5,00	5,23
GEPRE	4,17	4,59
3A	4,21	4,51
Popolare Vita	4,67	-
BPM Gest	3,54	3,02
BPM Sicurgest	3,82	4,71
Fondo Liguria	4,04	4,13

A titolo indicativo, si riportano di seguito alcuni valori relativi alla raccolta per la nuova produzione, determinati secondo le prescrizioni dell'Organo di Vigilanza:

(importi espressi in € migl.)	Ramo I	Ramo III	Ramo IV	Ramo V	Totale	2007	Var. %
Bim Vita S.p.A.	20.917	9.346	-	14	30.277	7.646	295,98
BPM Vita S.p.A.	464.062	88.782	-	7.560	560.404	422.153	32,75
Fondiaria-SAI S.p.A.	399.421	46.021	-	66.648	512.090	597.382	(14,28)
Fondiprev S.p.A.	22.000	-	-	-	22.000	-	
Liguria Vita S.p.A.	11.767	3.469	-	2.693	17.929	15.591	15,00
Milano Asiicurazioni S.p.A. *	201.255	51.686	106	57.039	310.086	328.457	(5,59)
Popolare Vita S.p.A. **	533.932	1.543.480	-	1.382	2.078.794	1.742.807	19,28
Po Vita S.p.A.	-	-	-	-	-	583.905	-
TOTALE	**1.653.354**	**1.742.784**	**106**	**135.336**	**3.531.580**	**3.697.941**	**(4,50)**

** inclusa Sasa Vita*

*** inclusa Novara Vita*

Si segnala che la nuova produzione non include i rinnovi, le sostituzioni, le convenzioni già in essere le riattivazioni.

La nuova produzione, secondo la metrica dei premi annui equivalenti ("Annual

Premium Equivalent" o "APE") per il Gruppo, relativamente ai prodotti rientranti nell'ambito di applicazione dell'IFRS 4, escludendo pertanto i contratti trattati con il metodo del "deposit accounting", ha registrato un incremento del 5,8%, attestandosi a € mil. 379,1 contro € mil. 402,7 al 31/12/2007. La Bancassurance contribuisce per € mil. 263,49 contro € mil. 275,9 al 31/12/2007 (-4,5%).

Relativamente alla base di calcolo dell'APE, si è presa in considerazione la somma dei premi annui di nuova produzione e un decimo dei premi unici.
La nuova produzione complessiva del settore, che tiene conto anche dei contratti di investimento non rientranti nell'ambito di applicazione dell'IFRS 4, si attesta a € mil. 402,7 contro € mil. 431,1 al 31/12/2007 registrando un decremento del 2,5%.

Nuovi prodotti emessi

Con riferimento ai nuovi prodotti emessi nei Rami Vita, nel corso del mese di febbraio è stato messo a disposizione un nuovo prodotto temporanea caso morte a premio annuo e capitale costante, basato sulla differenziazione tariffaria tra fumatori e non fumatori.

Contestualmente all'uscita del nuovo prodotto, esce dal listino Dedicata Light, mentre resta invariata la tariffa Dedicata Mutui – temporanea caso morte e capitale decrescente sia nella forma a premio unico sia nella forma a premio annuo.

Diversamente dalla precedente tariffa in vigore, l'attuale temporanea caso morte differenzia i tassi di premio in base all'abitudine al fumo, offrendo al non fumatore una tariffa più contenuta nel prezzo.

A partire dal 25 febbraio 2008 e per un periodo di collocamento terminato il 27 marzo 2008, è stata messa a disposizione della Clientela un nuovo prodotto Index Linked denominato WORLD CUP.

Da un punto di vista commerciale World Cup permette all'investitore – contraente di concretizzare l'investimento già nel primo anno con una cedola fissa del 5,5%, offrendo successivamente la possibilità di accrescere i propri risparmi anche in caso di andamenti negativi di mercato.

La nuova polizza Index Linked, di durata 6 anni, offre infatti il primo anno una cedola certa del 5,5% e la possibilità, negli anni successivi, di incassare una cedola del 8% annua, grazie a:

- un'opzione (di tipo **Altipiano**) collegata a 9 titoli dei mercati azionari mondiali;
- una combinazione di **3 meccanismi di ottimizzazione** dell'opzione stessa, che aumentano la probabilità di conseguire le cedole condizionate.

L'opzione di tipo Altipiano è un meccanismo che lega il pagamento di una cedola annuale al fatto che nessun titolo di un paniere di riferimento scenda sotto una barriera prefissata.

I tre meccanismi che hanno migliorato l'opzione Altipiano di World Cup sono:

1. **Effetto Memoria**: dal 2° al 6° anno, le cedole non pagate precedentemente possono essere recuperate l'anno in cui la condizione per il pagamento della cedola è rispettata.
2. **Barriera decrescente**: dal 2° anno condizione necessaria per il pagamento della cedola condizionata è che nessun titolo perda più del 20% (barriera) del suo valore di riferimento ma successivamente tale barriera si abbassa del 5% ogni anno, fino a raggiungere, al sesto anno, il 40% del valore di riferimento.

3. **Individuazione di un valore iniziale di riferimento minimo**: il valore di riferimento per ogni titolo del paniere sarà pari al prezzo di chiusura più basso osservato quotidianamente su un periodo di 6 mesi dalla data di decorrenza (dal(27/03/08 al 26/09/08, compresi). Tale prezzo è il valore di riferimento su cui misurare l'eventuale superamento della barriera per la determinazione della cedola annuale.

In un contesto di mercato analogo, e visti i buoni risultati distributivi conseguiti nella campagna di vendita dell'ultima Index World Cup, a partire dal 12 maggio 2008 e per un periodo di collocamento che terminato il 25 giugno 2008, è stato messo a disposizione della propria Clientela un nuovo prodotto Index Linked denominato World Cup che conserva la struttura e le caratteristiche della precedente.

A partire dal 7 aprile è stato messo a disposizione della propria Clientela un nuovo prodotto a premio annuo:Open Più.

Open Più, in coerenza con la strategia distributiva della Direzione Finanza e Vita, è volta a favorire l'incremento della distribuzione dei prodotti a premio annuo.

Tale prodotto ha l'obbiettivo di fornire un nuovo strumento, caratterizzato dalla semplicità tecnica, dai costi contenuti e dai vantaggi di remunerazione provvigionale tipici dei prodotti a premio annuo.

Open Più si aggiunge ai prodotti già presenti in listino nell'Area Risparmio e rappresenta un ulteriore strumento di risparmio forzoso per il Cliente offrendo un prodotto facilmente rappresentabile alla Clientela per i contenuti assicurativi e arricchito di un bonus a scadenza.

Open Più si rivolge principalmente ai lavoratori dipendenti o con reddito fisso, con reddito medio basso e propensione a risparmiare annualmente somme anche non rilevanti:

Il Cliente ideale di Open Più è prudente, predilige la sicurezza dei risultati rispetto alle altre performance e accetta la prospettiva temporale di investimento a lungo periodo.

Rispetto ai corrispondenti prodotti della Linea Open nell'Area Risparmio – Open Protetto e Open Risparmio - Open Più è caratterizzato da una maggiore semplicità nei contenuti assicurativi e una consistente riduzione dei costi rispetto ad Open Protetto, pur evidenziando una minore flessibilità sul versante del premio rispetto ad Open Risparmio.

Open Più rappresenta anche un efficace strumento per la fidelizzazione del Cliente per tramite della scelta di un piano di accantonamento annuale su durate medio lunghe (da 10 a 25 anni) premiato dall'obiettivo finale del riconoscimento di un bonus.

I Vantaggi di Open Più:

- non pignorabilità e insequestrabilità ai sensi dell'art. 1923 del Codice Civile (nei limiti di legge);
- garanzia del consolidamento annuale della rivalutazione, cioè la definitiva acquisizione delle relative maggiorazioni annuali;
- la garanzia di un valore minimo della prestazione assicurata tramite il riconoscimento in via anticipata nel capitale assicurato iniziale di un interesse annuo minimo del 2% sotto forma di tasso tecnico.

A partire dal 22 settembre 2008, e per un periodo di collocamento terminato il 7 novembre 2008, è stato messo a disposizione della Clientela (per le sole persone fisiche) un nuovo prodotto a premio unico denominato Valore Certo.

Il posizionamento di questo nuovo prodotto trae motivazione da un contesto che si caratterizza per un' elevata turbolenza dei mercati finanziari, una crescita economica di breve/medio periodo ridotta e la ricerca, da parte dei clienti, di soluzioni di risparmio e di investimento caratterizzate da bassa rischiosità e garanzia di rendimento.

Valore certo, a fronte del versamento di un premio unico anticipato, garantisce al Cliente un capitale certo a scadenza offrendo un rendimento di sicuro interesse.

La nuova polizza a Valore Certo è un prodotto che si caratterizza per tre aspetti:

SEMPLICITA':

- tre tagli fissi di premio;
- caricamento a cifra fissa esplicito sul premio in funzione del taglio;
- capitale vita assicurativo dovuto alla scadenza del contratto certo ed esplicitato in polizza al momento della sottoscrizione;
- prestazione in caso di decesso.

REDDITIVITA':

Se confrontato con altri prodotti attualmente presenti sul mercato, Valore Certo può vantare:

- un rendimento effettivo altamente competitivo;
- costi molto ridotti

SICUREZZA:

E' importante sottolineare che, con Valore Certo è la Compagnia che garantisce la corresponsione dell'ammontare a scadenza. E questo fa di Valore Certo un prodotto senza rischi, adatto a chiunque abbia liquidità da investire.

Alla luce del fatto che la perdurante crisi ed instabilità dei mercati finanziari, sta orientando la Clientela verso soluzioni di investimento caratterizzate da certezza del rendimento e garanzie di solidità, e che l'intero plafond di Valore Certo disponibile è stato collocato in un arco temporale brevissimo, a partire dal 10 novembre 2008, e per un periodo di collocamento terminato il 10 dicembre 2008, è stato messo a disposizione della Clientela (per le sole persone fisiche) un'edizione del prodotto a premio unico denominato Valore Certo.

Assicurazioni individuali

Anche nell'esercizio 2008 l'assunzione di contratti individuali è stata orientata in gran parte verso prodotti collegati alle Gestioni Separate, meglio accolti dalla clientela in questo periodo di turbolenza sui mercati finanziari in quanto caratterizzati da rendimento minimo garantito e protezione dell'investimento. A partire dal mese di Aprile si è fra l'altro registrata una maggiore incidenza dei prodotti a premio annuo, in grado di meglio valorizzare il portafoglio nel lungo periodo fidelizzando al contempo la clientela.

Si sono inoltre effettuate iniziative commerciali nel comparto delle polizze Index Linked, che nell'edizione di Marzo WORLD CUP e in quella di Giugno WORLD CUP

2, sono state bene accolte dalla clientela, con risultato produttivo decisamente soddisfacente.

Nel primo trimestre è stata realizzata la nuova tariffa Temporanea Caso Morte DEDICATA che ha introdotto la differenziazione degli assicurati secondo il loro comportamento tabagico e nel secondo trimestre è iniziata, con un buon successo, la commercializzazione del nuovo prodotto rivalutabile a premio annuo costante OPEN PIU', caratterizzato dalla presenza di un bonus legato alla fedeltà del cliente.

Nell'ultimo trimestre dell'esercizio sono state infine commercializzate polizze a tasso di rendimento fisso con copertura degli impegni contrattuali realizzata per mezzo di attivi specifici, con due distinte edizioni del prodotto denominato VALORE CERTO, che hanno permesso di conseguire una produzione elevata.

Come in passato, particolare attenzione è stata posta al presidio dei capitali in scadenza, proponendo ai clienti la rinnovata gamma dei prodotti presenti nel listino.

Assicurazioni collettive

Nel corso dell'esercizio il segmento corporate ha proseguito la propria attività di presidio dei fondi pensione "preesistenti" con gestione assicurativa.

In considerazione del fatto che il lavoratore dipendente mantiene la facoltà di conferire il TFR ad una forma pensionistica complementare anche se ha inizialmente deciso di lasciarlo presso il proprio datore di lavoro, sono proseguiti i contatti con i nostri clienti che, unitamente a precisi interventi sulla struttura dei costi applicati in sede di rinnovo delle singole convenzioni, hanno consentito di ottenere interessanti miglioramenti quantitativi nella raccolta di questo segmento.

Per quanto riguarda i prodotti connessi agli accantonamenti di fine rapporto (VALORE TFR), prosegue la preventivata contrazione distributiva in considerazione dell'impatto della nuova normativa, che non solo incentiva la destinazione della quota annua di TFR alla previdenza complementare, ma, di fatto, inibisce la copertura assicurativa del TFR nelle aziende con almeno 50 dipendenti. La contrazione prosegue comunque con ritmo abbastanza contenuto grazie alla prosecuzione delle iniziative commerciali di presentazione del prodotto presso piccole aziende, che hanno consentito di mantenere un buon trend distributivo presso questo target di clientela.

Anche i prodotti di capitalizzazione fanno segnare una contrazione delle nuove emissioni, soprattutto nei confronti di clienti istituzionali.

Nel comparto delle coperture di rischio è proseguito con risultati soddisfacenti il presidio istituzionale del settore delle assicurazioni derivanti dalla contrattazione collettiva e di quello relativo alle coperture accessorie tipiche dei Fondi Pensione, che stanno manifestando un interesse crescente a completare il programma pensionistico dei propri iscritti con queste tipologie di coperture.

Fondi Pensione Aperti

Nel corso dell'esercizio 2008 è proseguita la raccolta, seppur contenuta, di nuove adesioni ai rispettivi Fondi Pensione Aperti di Fondiaria-SAI e di Milano Assicurazioni, consolidando i flussi contributivi derivanti dalle adesioni del 2007.

Con decorrenza 1° Gennaio 2008 si è reso operativo un ulteriore comparto di investimento, denominato rispettivamente "Premium TFR" per la Fondiaria-SAI S.p.A. e "Milano - Premium TFR" per Milano Assicurazioni, che rappresenta una novità

assoluta per il settore in termini di caratteristiche, obiettivi e relative condizioni economiche.

Tale comparto prevede contrattualmente, al verificarsi di determinati eventi, la corresponsione di un rendimento minimo pari all'1,25% a prescindere dai risultati di gestione ed ha come obiettivo la realizzazione di rendimenti annui superiori alla variazione annua del TFR.

La novità concerne non solo l'applicazione di una commissione di gestione molto contenuta (0,10%) ma la sostanziale convergenza degli interessi dell'aderente con quelli della Compagnia analizzata: è stata infatti introdotta una commissione di incentivo, grazie alla quale, solo se le performance di questo comparto risultano superiori al rendimento annuale del TFR, scatta l'effettiva remunerazione per la Compagnia e l'aderente può beneficiare di una rivalutazione superiore a quella prevista dalla normativa sul TFR.

Per maggiori dettagli inerenti i rispettivi Fondi Pensioni Aperti delle due maggiori compagnie del Gruppo si consiglia di consultare i rispettivi bilanci civilistici, settore assicurativo Vita.

Vendita della partecipazione detenuta nella società Po Vita S.p.A.

Con lettera datata 17 gennaio 2008, la Cassa di Risparmio di Parma e Piacenza (di seguito: CRPP) ha esercitato l'opzione di acquisto ad essa spettante dal patto parasociale relativo alla partecipazione al capitale di Po Vita S.p.A. (compartecipata al 50% fra CRPP e SAI Holding Italia S.p.A.), designando quale acquirente della partecipazione stessa Crédit Agricole Assurance Italia Holding S.p.A..

Il recesso è diventato efficace lo scorso 31 marzo, dopo l'ottenimento di tutte le autorizzazioni da parte dell'acquirente: il trasferimento delle azioni è avvenuto nei primi giorni di aprile.

In deroga al patto parasociale, le parti hanno concordato di procedere ad una determinazione consensuale del prezzo relativo al 50% della partecipata Po Vita S.p.A., stabilendolo in € mil. 105, oltre al diritto di SAI Holding Italia S.p.A. di incassare il dividendo deliberato in data 25 febbraio 2008 dal Consiglio di Amministrazione di Po Vita S.p.A. pari a € mil. 1. Dalla cessione, il Gruppo ha realizzato una significativa plusvalenza ammontante, al lordo di imposta, a € mil. 29.

Progetto di fusione per incorporazione di Novara Vita S.p.A. in Popolare Vita S.p.A.

In data 16 dicembre 2008 è stato stipulato l'atto di fusione per incorporazione di Novara Vita S.p.A. in Popolare Vita S.p.A., società entrambe compartecipate fra il Gruppo ed il Gruppo Banco Popolare.

Nell'ambito dei complessivi accordi con il Banco Popolare per la realizzazione di una partnership per il collocamento di prodotti assicurativi dei Rami Vita, infatti, Popolare Vita S.p.A. (ex BPV Vita S.p.A.) è stata infatti individuata quale unico veicolo per la realizzazione di tale partnership.

Il progetto di fusione era stato approvato nel mese di ottobre 2008 dalle assemblee straordinarie delle Società partecipanti alla fusione previa autorizzazione da parte dell'Isvap.

Trattandosi di operazione posta in essere tra soggetti sotto comune controllo, della medesima non sono scaturiti effetti patrimoniali e/o economici per il bilancio del Gruppo.

Aggiornamento sulle iniziative a tutela dei contraenti polizze index linked che hanno come sottostante titoli obbligazionari emessi da società del Gruppo Lehman Brothers.

La controllata Novara Vita (successivamente incorporata in Popolare Vita con efficacia dal 31 dicembre 2008, entrambe le società compartecipate con il Gruppo Banco Popolare) ha realizzato una complessiva operazione di ristrutturazione delle polizze index linked con sottostante titoli obbligazionari emessi da società del gruppo Lehman Brothers, per un valore nominale complessivo di circa € mil. 290.

L'operazione è avvenuta attraverso il riscatto del contratto originario da parte del contraente e la contestuale sottoscrizione di un nuovo contratto avente durata pari alla durata residua del contratto index linked originario aumentata di oltre 2 anni. I clienti hanno potuto sottoscrivere la nuova polizza nel periodo dal 7 al 22 gennaio 2009. Dell'iniziativa, oltre ad essere stati informati i clienti, è stata data informazione al mercato attraverso un comunicato stampa congiunto fra Fondiaria-SAI ed il Banco Popolare.

In particolare, al fine di ridurre a zero il rischio di mancato incasso del valore nominale delle polizze, è stato anzitutto proposto al cliente di riscattare anticipatamente la polizza index linked al valore di 40 (valore del recovery rate all'epoca stimato), senza alcun onere aggiuntivo. Tale valore rappresentava la miglior stima possibile, all'epoca, del valore recuperabile delle attività Lehman Brothers non subordinate, sulla base di analisi interne svolte e dello studio effettuato dall'agenzia di rating Fitch (unico studio esterno allo stato disponibile), datato 23 settembre 2008.

E' stato inoltre proposto al cliente di sottoscrivere, contestualmente al riscatto dell'attuale polizza, una nuova polizza con la maturity aumentata di oltre due anni, con scadenza a dicembre 2015, al prezzo di 72,11%, pari al valore dell'acquisto forward, da parte di Novara Vita, degli Zero Coupon regolati con valuta 22 gennaio 2009.

Tali Zero Coupon costituiscono i sottostanti della nuova polizza index linked che rimborserà all'assicurato 100 alla scadenza del 2015. Tale prezzo è stato integrato del valore dell'opzione esistente della vecchia index riscattata, trasferita a pari valore sulla nuova index e portata fino alla scadenza originaria, mantenendo inalterato il proprio payout.

Il suddetto prezzo di 72,11%, raffrontato al recovery rate, determina per Novara Vita una perdita al lordo della fiscalità di circa € mil. 143,8. Tenuto conto dell'integrale recupero della fiscalità in capo all'incorporante Popolare Vita, si determina una perdita, al netto dell'effetto fiscale, di circa € mil 108,6.

La perdita netta così calcolata determinava una riduzione del patrimonio netto successivamente alla determinazione del rapporto di concambio relativo alla prevista fusione per incorporazione di Novara Vita in Popolare Vita. A questo riguardo, Novara Vita ha richiesto ai propri soci il versamento dell'importo a concorrenza di tale perdita netta, al fine di ripristinare la situazione ex ante, non determinandosi pertanto la necessità di alcuna rettifica del rapporto di concambio medesimo.

Ai fini della redazione dell'acquisto degli zero coupon sottostanti le nuove polizze index linked, Popolare Vita ha acquisito la necessaria provvista, per la parte eccedente quanto già versato nel mese di dicembre dai soci di Novara Vita a copertura delle perdite determinatesi in capo a quest'ultima per effetto del default di Lehman Brothers, attraverso appositi versamenti in conto capitale, per complessivi € mil. 112 circa, effettuati pro quota dai soci di Popolare Vita in data 22 gennaio u.s..

A conclusione dell'operazione, si è registrata l'adesione del 99% degli assicurati, con riscatto di complessivi € mil. 287,5 fronte di nominali € mil. 289,7.

RIASSICURAZIONE

Riassicurazione Danni

In linea con quanto operato negli esercizi precedenti, il collocamento di tutte le cessioni automatiche delle Compagnie del Gruppo nel mercato internazionale è avvenuta per il tramite della Compagnia riassicurativa del Gruppo The Lawrence Re Ireland Ltd con le seguenti eccezioni:

- i rami trasporti collocati interamente dalla controllata SIAT;
- i rami aviazione collocati direttamente dalle compagnie sottoscrittrici nei mercati internazionali;
- il restante portafoglio non marine di SIAT, in progressivo decremento, collocato con Milano Assicurazioni;
- i rischi di particolare rilevanza ceduti in facoltativo collocati direttamente dalle singole compagnie.

La politica riassicurativa continua ad essere orientata verso cessioni su base non proporzionale a protezione dei singoli rischi o cumuli di rischi derivanti da uno stesso evento per i Rami Incendio, Infortuni, Furto, R.C. Generale, R.C.Autoveicoli Terrestri e Corpi di Veicoli Terrestri mentre su base proporzionale si è provveduto alle cessioni per i Rami Credito e Rischi Tecnologici. Per quanto riguarda i Rami Aviazione e il Ramo Cauzioni è stata confermata la struttura mista basata su trattati proporzionali e coperture in eccesso di sinistro a protezione dei relativi conservati.
La riproposizione di coperture di retrocessione composte dalla somma dei vari portafogli delle singole Compagnie continua a fornire la possibilita' di presentare al mercato internazionale programmi bilanciati i quali, presentati con un approfondito livello di analisi, vengono costantemente richiesti dai principali riassicuratori e consentono di mantenere pressoche' inalterati i costi a fronte di incrementi nelle esposizioni.

Questa situazione, unitamente ai buoni risultati riportati, consente di mantenere un ottimo livello di garanzia di solvibilita', particolarmente importante in presenza di ampie coperture catastrofali, quali ad esempio quelle Infortuni e Property.

La controllata SIAT ha provveduto a collocare nel mercato riassicurativo le protezioni relative al settore Trasporti agendo come riassicuratore delle compagnie del Gruppo, con una struttura mista basata su trattati proporzionali e protezioni in eccesso di sinistro. I restanti Rami "non marine", comunque in fase di dismissione, sono stati integrati nei vari programmi di Gruppo tramite la Milano Assicurazioni.

La controllata SASA seguendo le linee guida impartite dalla Fondiaria-SAI S.p.A., ha provveduto a collocare i Rami Aviazione congiuntamente a Fondiaria-SAI e Milano Assicurazioni direttamente nel mercato riassicurativo ed i Rami Trasporti tramite la SIAT , mentre sono stati utilizzati i programmi di Gruppo per le altre garanzie. In casi specifici, dove richiesta una priorità inferiore, si è provveduto a collocare specifici programmi sottostanti, sempre tramite The Lawrence Re.

Con riferimento alla riassicurazione attiva sono inclusi i dati al 31/12/2008 per tutti gli affari facoltativi e le accettazioni da compagnie del Gruppo ed al 31/12/2007 per tutte le altre tipologie di trattati. Anche al netto delle relative retrocessioni viene confermato

l'equilibrio del risultato già osservato negli anni precedenti.

Riassicurazione Vita

Il programma riassicurativo, come negli anni scorsi, è costituito da un trattato proporzionale in eccedente: le ritenzioni delle singole Compagnie del Gruppo variano a seconda dei rispettivi volumi premi sottoscritti. La controllata The Lawrence Re provvede a riassicurare tale portafoglio e ricerca copertura nel mercato tramite una struttura non proporzionale per i rischi di punta ed una specifica protezione Stop Loss per il conservato di Gruppo.

Anche il programma non proporzionale, che protegge le Compagnie del Gruppo dal rischio evento, viene successivamente retroceduto da The Lawrence Re, dopo aver provveduto ad una ridotta ulteriore ritenzione. Le ritenzioni previste continuano ad essere contenute per le compagnie partecipate, soprattutto se confrontate alla capacità totale fornita.

SETTORE IMMOBILIARE

Il quarto trimestre del 2008 ha segnato una riduzione tendenziale su base annua più accentuata rispetto ai trimestri precedenti, peggiorando quasi tutti gli indicatori dei mercati immobiliari europei, anche se con variazioni decisamente meno negative che negli Stati Uniti. Tale dinamica ha investito tutte le tipologie immobiliari ed in maniera piuttosto marcata il settore terziario.

Il fatturato immobiliare dei cinque principali Paesi europei è sceso dell'1,7% rispetto al 2007, attestandosi sotto i € mld. 700. Solo a livello di Unione Europea (27 Paesi) la variazione annua è positiva e pari a +0,5%.
Il mercato più penalizzato è risultato quello residenziale, anche a causa delle drastiche politiche attuate dagli istituti di credito europei nella concessione dei mutui fondiari. Ad essere penalizzate sono soprattutto le famiglie a basso reddito: per ovviare a questa situazione molti Paesi (quali ad esempio Gran Bretagna, Spagna e Francia) hanno stanziato importanti risorse per realizzare alloggi in social housing.
In calo pressoché ovunque le compravendite, mentre le quotazioni sono stabili solo nel target medio alto. In Europa i ribassi più significativi si sono verificati in Inghilterra (-8%) ed in Spagna (-10%). Si ricorda che nella precedente crisi del mercato – avvenuta nei primi anni novanta - le quotazioni persero mediamente il 40% in due anni.

Anche il comparto degli uffici ha risentito della congiuntura economica, con un numero di transazioni in calo. Solo le top location mostrano una buona capacità difensiva di canoni di locazione e di prezzi di compravendita. Si registrano invece segnali positivi nei mercati di Londra e di Francoforte dove operano i grandi investitori internazionali, che stanno progressivamente spostando il proprio asse degli investimenti dai Paesi dell'est (Cina, Russa, India) verso destinazioni tradizionalmente più solide come quelle dell'Europa continentale.
Per quanto riguarda il mercato immobiliare italiano, il comparto terziario è passato da -11,8% del primo trimestre 2008 ad addirittura -20,9% nel quarto trimestre.

Gli ultimi dati disponibili diffusi dal Dipartimento del Commercio statunitense segnalano nel mese di gennaio 2009 un calo del 16,8% (il settimo consecutivo) dei nuovi cantieri, scesi a 466.000 su base annua, il peggior dato dal 1959.

I costruttori statunitensi si trovano a fronteggiare anche il boom dei pignoramenti seguiti alla crisi innescata dai mutui subprime e attestatisi a 1,8 milioni a fine 2008, con una previsione di incremento di quasi altri 6 milioni fino al 2013.

In controtendenza i settori della logistica di qualità e dei centri commerciali di ultima generazione. Questi due comparti, strettamente legati, sono in sviluppo perchè è in corso un cambiamento profondo nella distribuzione e nella vendita al dettaglio in Europa.

In uno scenario 2009 caratterizzato da bassa inflazione e costo del denaro calante, l'attrattiva degli investimenti immobiliari a buon reddito (quali uffici ed a uso commerciale) rimane ancora forte. Mentre sono in crisi sia il comparto industriale "usato", sia il retail commerciale.

Anche il settore dei fondi immobiliari europei ha mostrato una buona tenuta, a differenza dei Reits (Real Estate Investment Trust, ossia società americane che investono in beni immobili) che invece sono stati penalizzati dagli andamenti di Borsa.

Per quanto riguarda le prospettive future, per il primo semestre del 2009 ci si attende ancora un trend negativo per i Paesi dell'Europa occidentale ed emergono le prime difficoltà anche per i Paesi dell'Est. In particolare, a livello europeo ci si attende un primo trimestre 2009 ancora piuttosto negativo, soprattutto per il settore residenziale, mentre dal secondo trimestre (stante la bassa inflazione e un'economia in leggera ripresa) gli indicatori potrebbero migliorare.

La vera ripresa dei mercati è però attesa tra il 2010 e il 2011, a seconda dei comparti e delle location.

La situazione italiana

In Italia il quarto trimestre è stato particolarmente negativo, dopo un periodo di relativa stabilità. A livello aggregato il mercato chiude con un fatturato di poco inferiore a € mld. 122, con un calo del 3,6% rispetto allo scorso anno.

E' il mercato residenziale ad avere avuto (in termini assoluti) la riduzione più significativa. A determinare questa situazione sono stati il progressivo irrigidimento del sistema creditizio nell'erogazione mutui, contestualmente alla contrazione di una domanda di medio-basso reddito preoccupata dalle aspettative di recessione e di disoccupazione. Un'analisi per macroaree geografiche effettuata dall'Agenzia del Territorio ha evidenziato che nel 2008 il calo di compravendite del settore è risultato maggiore nel Nord e nel Centro (entrambi a -16,4%) e più contenuto nel Sud (-11,6%).

Forte calo anche nel settore turistico, dove si è registrata una drastica riduzione nelle compravendite di seconde case, mentre rimane stabile il comparto degli alberghi, per il quale è atteso un forte sviluppo invece nel 2009.

Il mercato terziario è rimasto positivo, anche per la presenza di numerosi investitori istituzionali. La domanda assoluta è in contrazione ma le aziende che si spostano cercano edifici di classe A e ben posizionati in relazione alle infrastrutture.

Nel settore industriale si avvertono andamenti analoghi a quanto accade nel resto d'Europa. L'industria logistica è in profonda trasformazione con domanda di prodotti immobiliari particolarmente specializzati.

Positivo, a livello aggregato, il comparto commerciale. Ma nel retail si rileva un incremento delle superfici vuote, posizionate al di fuori delle zone commercialmente più valide delle città. Nella grande distribuzione è in corso una incessante competizione tra le strutture commerciali per quote di mercato dei consumi in contrazione. Sono infatti in forte sviluppo sia gli outlet, sia i centri commerciali integrati.

Andamento gestionale

Al fine di cogliere le opportunità del mercato immobiliare, il Gruppo Fondiaria-SAI ha presentato nel piano industriale 2006- 2008 tre modalità di investimento, classificate in funzione del differente livello di rischiosità:

investimenti in immobili già sviluppati e messi a reddito con significativi ritorni (escluse joint venture), da effettuarsi tramite l'utilizzo delle riserve tecniche del Gruppo;

- investimenti in immobili da ristrutturare o in nuovi sviluppi (posseduti al 100%), utilizzando il veicolo di Gruppo rappresentato dal fondo comune di investimento immobiliare chiuso ad apporto privato Tikal R.E. Fund;
- investimenti in immobili e/o in iniziative immobiliari in joint venture (inclusi i nuovi sviluppi), tramite le società del Gruppo Immobiliare Lombarda.

I risultati del settore immobiliare comprendono l'operatività del Gruppo Immobiliare Lombarda, della controllata Nit s.r.l. e di altre società minori, nonché del Fondo Immobiliare chiuso Tikal R.E.

I risultati economici dell'esercizio riflettono la minore operatività nel comparto svolta nel corso dell'anno, anche in conseguenza della crisi economica in atto.

L'attività immobiliare svolta dalle società del Gruppo ha perseguito l'obiettivo del miglioramento della redditività del portafoglio di proprietà e della valorizzazione di importanti iniziative di sviluppo.

Si riportano di seguito i principali dati relativi al settore immobiliare:

(importi espressi in € migl.)	**2008**	**2007**
Utili realizzati	45	61.109
Totale ricavi	195.230	239.775
Interessi passivi	22.829	22.393
Totale costi	262.301	191.275
Risultato prima delle imposte	(67.071)	48.500
Investimenti immobiliari	1.271.595	973.317
Passività finanziarie	451.068	(396.215)

Il risultato prima delle imposte è negativo per € mil. 67 contro gli € mil. 49 dello scorso esercizio. Alla formazione del risultato concorrono sia gli ammortamenti di periodo per € mil. 21 (€ mil. 12 al31/12/2007), sia le riduzioni di valore operate su alcuni immobili di proprietà del Fondo Tikal.

L'assenza di significative operazioni di realizzo e quindi il mancato conseguimento di plusvalenze non ha permesso di rettificare positivamente sia il peso degli oneri finanziari, sia i costi di gestione.

A ciò va aggiunto l'onere, sostenuto dalla collegata IGLI tramite Immobiliare Lombarda per la chiusura dell'equity swap su azioni Impregilo stipulato nello scorso esercizio.

L'onere rilevato nel conto economico di settore implicito nella valutazione ed equity di IGLI è ammontato a € mil. 8,7.

L'esercizio chiuso al 31 dicembre 2008 ha visto il compimento di importanti operazioni immobiliari e confermato l'impegno in varie iniziative di notevole livello. Di seguito si riportano quelle più significative realizzate:

- il fondo Tikal R.E. Fund ha sottoscritto nel mese di aprile i rogiti per l'acquisto, dalla parte correlata Sinergia Seconda Srl, dei seguenti fabbricati: intera proprietà ad uso uffici, sita in Milano, via dei Missaglia 97, (per maggiori dettagli in merito si faccia riferimento alle iniziative più significative realizzate dalle società controllate da Immobiliare Lombarda) e porzioni immobiliari (l'intero primo piano per circa 500 mq commerciali) di un edificio ad uso uffici, sito in Roma, via Vincenzo Bellini,14 al prezzo di € mil. 4;
- la controllata "Auto Presto e Bene" ha acquistato un fabbricato ad uso industriale in Grugliasco (TO) al prezzo di € mil. 5,3. Tale acquisto rappresenta il primo passo della strategia della società, che mira così alla creazione di una rete di strutture che si dedicheranno alla totale e diretta gestione del ciclo di riparazioni dei dai danni subiti dai veicoli degli assicurati delle Compagnie del Gruppo;
- la controllata Milano Assicurazioni ha provveduto alla stipula dell'integrazione al contratto di acquisto di cosa futura riferito al fabbricato sito in Milano, via Lancetti con la parte correlata IM.CO per maggiori opere realizzate per un importo di € mil. 3,5;
- la controllata Villa Donatello ha concluso l'acquisto di un fabbricato - sito nelle immediate vicinanze della Casa di cura Villa Donatello e precisamente in V.le Matteotti 12 per € mil. 2,9 –in previsione delle potenzialità connesse allo sviluppo dell'attività anche ambulatoriale della Casa di Cura stessa. Trattasi di una palazzina di tre piani più soffitta ed un piccolo giardino abbinato all'unità del piano terra per una superficie lorda di 703 mq;
- la controllata Meridiano Risparmio ha acquistato dalla parte correlata IM.CO Costruzioni Spa il fabbricato ad uso alberghiero sito in Varese, via Albani,41 al prezzo di € mil. 62. Si tratta di un fabbricato di nuova edificazione cielo-terra, destinato ad albergo di categoria 4 stelle e centro congressi, che si sviluppa su 2 piani interrati e 4 fuori terra. I corpi di fabbrica sono tre distribuiti su quattro livelli fra loro collegati. Il complesso, adiacente all'ippodromo cittadino, dispone anche di un'area esterna attrezzata a verde, parcheggi e percorsi pedonali e carrai pavimentati; le camere sono 228.

In oltre segnaliamo, per completezza, le seguenti operazioni infragruppo che non determinano effetti nel risultato consolidato:

- Fondiaria-SAI ha acquistato dalla controllata Immobiliare Lombarda un terreno edificabile di circa 51.000 mq situato a Giardini Naxos contrada Pietrenere al prezzo complessivo di € mil. 6,3; per il quale ha presentato un progetto di variante al vigente P.R.G. per la realizzazione di un complesso destinato a struttura ricettivo - alberghiera con 195 camere e annesso centro benessere di circa 400 mq oltre a strutture sportive che, unitamente ai terreni confinanti del "Naxos Beach Hotel", garantiscono unitarietà di gestione;
- la controllata Immobiliare Lombarda Spa ha venduto alla controllata Meridiano Quinto Srl le porzioni immobiliari di proprietà ad uso ufficio dei seguenti fabbricati:
  - Torino, corso Svizzera 185, al prezzo di € mil. 2,8;
  - Milano, viale Restelli 3, al prezzo di € mil. 2,15;

- il Fondo comune di investimento immobiliare di tipo chiuso ad apporto Tikal R.E. Fund ha acquistato un fabbricato ad uso ricettivo e commerciale denominato Residence Arcobaleno, (al suo interno si trovano n. 156 appartamenti, monolocali, bilocali e suite adibiti a residence e uno spazio ad uso ristorante inoltre al piano terra sono ubicati locali ad uso commerciale ed al pianto interrato si trova un'autorimessa con 126 posti auto coperti) sito in Milano via Fraschini 3 di proprietà della controllata Immobiliare Lombarda per € mil. 30 ed un fabbricato ad uso abitativo e commerciale sito in Roma, località Dragoncello, di proprietà della controllata indiretta Niem per € mil. 17.

PARTECIPAZIONI IMMOBILIARI DI GRUPPO

Meridiano Secondo S.r.l.

Nel corso del mese di luglio la controllata Meridiano Secondo ha provveduto al ritiro del permesso a costruire propedeutico alla realizzazione di una struttura alberghiera di altissimo livello in Milano nell'area Garibaldi-Repubblica, sita in Milano. Entro un anno dovranno iniziare i lavori di costruzione mentre la consegna è prevista entro tre anni.

Area Castello

Nell'ambito di un'inchiesta condotta dalla Procura della Repubblica di Firenze in relazione ad un ipotizzato reato di corruzione, della quale i giornali hanno riportato ampia notizia, in data 26 novembre 2008, su richiesta della stessa Procura, è stato eseguito un decreto di sequestro dell'intera Area di Castello, alla quale sono stati apposti i sigilli dall'Autorità di Polizia Giudiziaria. A seguito del sequestro è stata sospesa ogni attività edificatoria su tale area, interessata – come noto – da un Piano Urbanistico Esecutivo.

Sulla base di una perizia redatta da un esperto indipendente si segnala che la stessa, partendo dal presupposto del mantenimento, in costanza di sequestro, della capacità edificatoria dell'area e della validità della convenzione a suo tempo stipulata con il Comune di Firenze, evidenzia valori superiori a quelli riportati in bilancio.

Si ritiene pertanto che non sussistano rischi di natura patrimoniale in quanto dalla documentazione in possesso non viene messa in dubbio né la legittimità della Convenzione del 2005, né la conseguente edificabilità dell'area.

Acquisto, da parte di MILANO ASSICURAZIONI, di un complesso immobiliare da costruire su un terreno di sua proprietà in Milano, Via Confalonieri – Via De Castillia.

Si ricorda che, con atto del 22 dicembre 2005, la controllata MILANO ASSICURAZIONI ha venduto alla società IM.CO. S.p.A., al prezzo di € 28.800.000 oltre IVA, un terreno in Milano, compreso tra le vie Confalonieri, De Castillia e Sassetti, della superficie di mq. 8.891, inserito nell'unità di intervento A/2 del Programma Integrato di Intervento denominato "Isola de Castillia". Con successivo atto del 15 novembre 2006 MILANO ASSICURAZIONI ha acquistato da IM.CO., al prezzo di € 93.700.000 oltre IVA, la piena proprietà della cosa futura costituita dal complesso da realizzare sul terreno in questione e, precisamente, un edificio ad uso terziario, costituito da un edificio a torre con sviluppo di dodici piani fuori terra oltre al piano terreno, al piano mezzanino ed a tre livelli entroterra, caratterizzato da una piastra di base destinata ad accogliere una galleria con rela-tivi spazi commerciali, mentre nei piani interrati si distribuiscono parcheggi e magazzini. Dei piani superiori, i primi tre sono adibiti ad uffici ed a parcheggio coperto, accessibile mediante una rampa carrabile, il quarto è riservato in parte a parcheggio ed in parte a locali impianti ed a uffici, altri

sei esclusivamente ad uffici mentre i restanti ultimi due accolgono un centro fitness ed un ristorante.

Nel corso dell'esecuzione dei lavori le parti, di comune accordo, per dare all'immobile contenuti di maggior pregio, valore e redditività, hanno concordato di apportare al bene alcune varianti che hanno interessato aspetti qualitativi del complesso, tali da assicurare una migliore utilizzazione della struttura.

Per l'effettuazione delle varianti si è pertanto reso necessario concordare con la parte venditrice una proroga del termine di consegna, che tenesse conto anche di un'ordinanza di sospensione dei lavori emessa dal Comune di Milano in esecuzione di una sentenza del TAR della Lombardia n. 5438 del 26 luglio 2007, in un giudizio parallelo a quello promosso contro MILANO ASSICURAZIONI per una dedotta illegittimità della Convenzione stipulata dalla stessa MILANO ASSICURAZIONI. Ambedue le sentenze del TAR sono state annullate dal Consiglio di Stato, con decisioni peraltro che non sono entrate nel merito della duplice vicenda, ma che si sono limitate a negare l'esistenza nei privati ricorrenti di un interesse legittimo.

In data 29 gennaio 2009, in esecuzione di un decreto di sequestro preventivo disposto dal GIP, sono stati apposti i sigilli sull'immobile di via De Castillia. Le motivazioni addotte dal GIP sono state desunte da una "consulenza" disposta dalla Procura, secondo cui la convenzione edilizia sarebbe affetta da illegittimità in quanto perfezionata con l'adozione da parte dell' Amministrazione di una procedura semplificata prevista dall'art. 7 comma 10, L.R. 23/1997, ritenuta non applicabi-le alla fattispecie, con inoltre - secondo la prospettazione accusatoria - un aumento della s.l.p. del complesso e una riduzione degli standard.

La Compagnia e la società IM.CO. ritengono erronee le conclusioni raggiunte dalla consulenza disposta dalla Procura e fatta propria dal GIP e, quindi, pienamente regolare la procedura adottata dall'Amministrazione Comunale in sede di rilascio del permesso di costruire. In considerazione di ciò, era stata proposta la rituale istanza al Tribunale del Riesame per il dissequestro, che peraltro è stata respinta. È in corso di presentazione in Cassazione nei termini di legge il ricorso contro tale decisione.

Il provvedimento del GIP ha comportato la sospensione dei lavori, con conseguenti riflessi sulla prevista data di consegna, che dovrà essere rinegoziata, in una con le varianti apportate d'intesa con MILANO ASSICURAZIONI, non appena si rientrerà nella disponibilità del cantiere.

Operazioni di vendita di immobili da parte della Fondiaria-SAI S.p.A. e delle controllate Milano Assicurazioni e SAI Investimenti SGR e successive operazioni di acquisto di altri immobili, con controparti società del Gruppo Generali

Nel mese di dicembre 2008 sono stati definiti accordi con società del Gruppo Generali aventi ad oggetto una complessiva operazione immobiliare.

L'operazione in questione ha riguardato anzitutto la vendita a società del Gruppo Generali dei complessi immobiliari come meglio più oltre descritti e la successiva acquisizione da parte di Fondiaria-SAI e Milano Assicurazioni, per il tramite delle rispettive controllate al 100% Meridiano Risparmio S.r.l. e Meridiano Eur S.r.l., di diversi complessi immobiliari, già appartenenti al Gruppo Generali, come pure più oltre descritti.

Più in dettaglio, gli immobili oggetto di vendita e quelli oggetto di acquisto sono i seguenti:

Immobili in vendita a società del Gruppo Generali

Immobile ubicato in Firenze, Viale Matteotti 44/-via Valori 1, di proprietà di Fondiaria-SAI: trattasi di fabbricato da cielo a terra posto in Viale Matteotti 44, angolo Via Valori 1, 1/A, destinato ad abitazioni, ufficio, posti auto coperti, magazzino e cantine, posti ai piani terreno, primo, secondo, terzo, quarto, quinto, sesto, settimo e seminterrato, per una superficie di mq. 4.657. Il prezzo è stato pattuito in € mil. 17.

Immobile ubicato in Milano, Via Piccinni 5, di proprietà di Fondiaria-SAI: trattasi di fabbricato da cielo a terra composto di un corpo di fabbrica di otto piani fuori terra con accesso principale in Via Piccinni 5, per il quale le destinazioni principali sono abitazioni, uffici, portineria posti auto/moto scoperti al piano terra e un piano interrato destinato a cantine e magazzini, per una superficie di mq. 8.190. Il prezzo è stato pattuito in € mil. 25.

Immobile ubicato in Milano, Via Filzi 25/b, di proprietà di Fondiaria-SAI: trattasi di fabbricato da cielo a terra e relative pertinenze, posto in Via Fabio Filzi 25/b (già Via Fara 26/a), destinato ad albergo e autorimessa, con accesso pedonale anche dalla Via Fabio Filzi ed accesso carrabile nell'ambito degli ingressi dalle pubbliche vie e percorsi interni al comprensorio di pluriproprietari denominato "Comunione terreni Filzi, Fara, Pirelli". L'immobile è formato da diciotto piani fuori terra e da due piani interrati, per una superficie di mq. 13.852. I piani fuori terra sono destinati ad albergo, ristorazione e locali accessori. I piani interrati sono destinati a locali accessori dell'albergo e a autorimessa. Il prezzo è stato pattuito in € mil. 44. A tale riguardo si precisa che detto prezzo di € mil. 44 deve intendersi riferito per € mil. 38,6 all'albergo e per € mil. 5,4 all'autorimessa.

Immobile ubicato in Milano, Via Broletto 44/46, di proprietà di Milano Assicurazioni: trattasi di fabbricato da terra a tetto, composto di un corpo di fabbrica di sei piani fuori terra con fronte ed accesso da via Broletto 44/46, ed un secondo corpo fabbrica contiguo, in angolo con via del Lauro, quest'ultimo parte dell'edificio di origini storiche distinto dal numero civico 9 e disposto su due piani fuori terra, il tutto destinato ad uffici, negozi, agenzia bancaria e posti auto, per una superficie di mq. 9.005. Il prezzo è stato pattuito in € mil. 64.

Immobile ubicato in Milano, Via Copernico 34/42, di proprietà del Fondo Immobiliare Tikal R.E. Fund: trattasi di complesso immobiliare da terra a tetto con fronte su viale Lunigiana e su via Copernico (strada dalla quale si hanno gli accessi), costituito da tre corpi di fabbrica tra di loro collegati, dei quali, uno su viale Lunigiana di nove piani fuori terra e due verso via Copernico di sette piani fuori terra, nonché da altro piccolo corpo, sempre su via Copernico, di quattro piani fuori terra, oltre a due piani interrati di pertinenza a tutti i corpi di fabbrica predetti. Il tutto destinato ad uffici, magazzini e posti auto, per una superficie di mq. 21.573. Il prezzo è stato pattuito in € mil. 72.

Immobili in acquisto da società del Gruppo Generali

Immobile ubicato in Milano, Via Melzi d'Eril 34, del quale si è resa acquirente Meridiano Risparmio S.r.l. (100% Fondiaria-SAI S.p.A.): trattasi di immobile ubicato in zona semicentrale nei pressi del Parco Sempione e a pochi passi dall'arco della Pace. Si eleva per 4 pani fuori terra ed uno semi interrato ad uso uffici, per una superficie di mq. 6.537. Il prezzo è stato pattuito in € mil. 27.

Immobile ubicato in Milano, Via Caldera 21, del quale si è resa acquirente Meridiano Eur S.r.l. (100% Milano Assicurazioni S.p.A.): trattasi di immobile ubicato nei pressi dello stadio Meazza, lungo la Via Novara, in contesto direzionale e residenziale. Si eleva per 7 piani fuori terra e tre interrati. Destinato ad albergo, ospita l'Hotel Brun (hotel 4 stelle) per complessive 313 stanze, 2 ristoranti oltre ad una sala banchetti, un

centro benessere e 14 sale riunione, oltre ad un parcheggio interrato per complessivi 114 posti auto, per una superficie di mq. 34.093. Il prezzo è stato pattuito in € mil. 64.

Immobile ubicato in Milano, Via Crespi 57, del quale si è resa acquirente Meridiano Eur S.r.l.: trattasi di immobile ubicato nella zona nord di Milano in prossimità del piazzale Maciachini. E' composto da un piano interrato e sei piani fuori terra prevalentemente ad uso ufficio, per una superficie di mq. 27.139. Il prezzo è stato pattuito in € mil. 55,8.

Immobile ubicato in Bologna, Via Ugo Bassi 4, del quale si è resa acquirente Meridiano Eur S.r.l.: trattasi di immobile situato nel pieno centro storico di Bologna, di elevato prestigio architettonico, nei pressi di Piazza Maggiore. Si sviluppa su 7 piani fuori terra e un piano interrato, destinati a uso residenziale, ricettivo, commerciale e uffici, per una superficie di mq. 7.979. Il prezzo è stato pattuito in € mil. 46,7.

Immobile ubicato in Roma, Via in Arcione 98, del quale si renderebbe acquirente Meridiano Eur S.r.l.: trattasi di immobile ubicato nel centro della città, nei pressi di piazza Barberini. Si eleva per sei piani fuori terra oltre ad un piano interrato, destinati ad uso uffici e posti auto, per una superficie di mq. 3.219. Il prezzo è stato pattuito in € mil. 17,5.

In relazione alle operazioni di cui sopra non è stato esercitato il diritto di prelazione da parte degli aventi diritto, ove spettante.

Per tutti i complessi immobiliari oggetto di compravendita, sono stati acquisiti pareri di congruità del prezzo pattuito.

Per quanto concerne il prezzo di vendita degli immobili, esso è ampiamente superiore al valore di carico in bilancio degli stessi. Il successivo acquisto di nuovi immobili ha consentito una migliore allocazione territoriale ed una ottimizzazione delle destinazioni d'uso degli immobili.

Acquisto del patrimonio immobiliare della società A7 S.r.l.

Il Gruppo, per il tramite di Milano Assicurazioni, ed il Gruppo Generali hanno proceduto nel mese di dicembre 2008 alla costituzione, in quote paritetiche del 49%, di un nuovo veicolo societario, denominato Valore Immobiliare S.r.l., che ha provveduto ad acquistare immobili di proprietà della società A7 S.r.l., costituita a suo tempo – in quote paritetiche fra Immobiliare Lombarda, Generali Properties, Alleanza Assicurazioni, Barclays e IM.CO. – quale veicolo per l'acquisto, avvenuto nel dicembre 2005, di parte del portafoglio immobiliare di Alleanza Assicurazioni.

La società A7, infatti, al fine di poter rispettare i propri obiettivi economici e la tempistica di vendita prevista per la dismissione del proprio patrimonio immobiliare, aveva manifestato l'intenzione di cedere in blocco tutto l'invenduto.

La società veicolo suddetta ha acquistato tre immobili – ubicati in Milano, Piazza Firenze n. 6 – Via Caracciolo n. 16 e Via Cagliero n. 3 e in Rozzano (MI), Via Montepenice n. 6-8-10 – al prezzo complessivo di € mil. 25,2, confermato da pareri di congruità all'uopo acquisiti.

PROGETTO IMMOBILIARE DENOMINATO "EX VARESINE"

La Società, la cui partecipazione è stata acquisita nel corso del 2006 unitamente a Premafin HP S.p.A., Fondiaria–Sai S.p.A. e Immobiliare Lombarda S.p.A., è interessata, attraverso il controllo indiretto dell'immobiliare Varesine S.r.l., alla realizzazione del progetto immobiliare denominato "Le Varesine" situato nel centro di Milano e contiguo al progetto "Garibaldi Repubblica" oggetto di analogo investimento di Milano Assicurazioni S.p.A.

Il progetto prevede lo sviluppo di circa 32 mila metri quadrati di superficie edificabile, di cui circa 42 mila metri quadrati per superfici ad uso ufficio, circa mq. 7 mila per superfici commerciali, circa mq. 33 mila per superfici residenziali, circa mq. 15 mila per parcheggi e attività di interesse generale.

Nel 2008 sono terminate le opere preliminari, ossia gli scavi ed i sbancamenti, l'inizio delle costruzioni in elevazione delle destinazioni terziarie sono previste a partire dal marzo 2009 con stima della fine dei lavori nel 2013.

PROGETTO IMMOBILIARE "GARIBALDI REPUBBLICA"

Nell'anno 2008, sono stati completati le fasi di scavo, i muri diaframmatici e parte delle fondamenta, nonché l'importante opera di urbanizzazione secondaria di viabilità riguardante il sottopasso stradale di congiunzione tra l'area Varesine e il tratto finale di Viale Luigi Sturzo.

L'intervento di sviluppo prevede, inizialmente l'edificazione di un podio, intorno al quale sorgerà il complesso immobiliare terziario, la cui sagoma è simile ad un punto interrogativo trasposto.

Nel primo semestre del 2009, verranno affidati gli appalti dei lavori in elevazione. Il completamento del progetto, secondo l'ultimo aggiornamento del cronoprogramma, è previsto nel corso dell'anno 2012.

PROGETTO CITYLIFE

La società Citylife S.r.l., i cui soci sono, oltre ad Immobiliare Lombarda, Generali Properties S.p.A., Allianz (ex Ras S.p.A.) e Lamaro Appalti S.p.A., si è aggiudicata la gara internazionale indetta dalla Fondazione Fiera Milano per la riqualificazione di parte del quartiere storico della ex-Fiera.

L'offerta che ha permesso alla società Citylife di aggiudicarsi la gara è stata di € mil. 523 con il progetto degli architetti Zaha Hadid, Arata Isozaki, Daniel Libeskind e Pier Paolo Maggiora

L'investimento previsto è di circa € mld. 1,7 con un valore della produzione complessivo pari ad € mld. 2,3. L'attività di bonifica dell'area è giunta quasi a termine, al fine di recuperare parte del ritardo, CityLife ha deciso di affidare la realizzazione degli edifici residenziali ad un unico General Contractor. Si è conclusa anche la fase di progettazione definitiva avanzata e sono iniziate le opere preliminari (scavi e paratie) relativa alla parte residenziale degli architetti Libeskind e Hadid, per un totale circa di 631 appartamenti, la cui consegna è prevista per il primo semestre 2012. A fine novembre è stato sottoscritto, con il Comune di Milano, l'atto integrativo e modificativo della convenzione del dicembre 2006 (Variante urbanistica al PII) che ha introdotto importanti modiche al progetto.

Principali variazioni progettuali

Il Museo del Design originariamente previsto nella zona Nord, nelle adiacenze del Vigorelli, è stato spostato nell'Area Cerniera (che, nel frattempo, è diventata parte integrante dell'Intervento) e rinominato Museo d'arte Contemporanea (Mac).

La struttura a forma triangolare nella quale era previsto il Design Centre (spazio espositivo/show room itinerante) è stata definitivamente cancellata dal Progetto.

Nello spazio originariamente occupato dal Museo del Design e relativo Design Centre sono state spostate le Residenze Maggiora (concentrate in unico edificio a tre corpi anziché in quattro blocchi originariamente previsti a sud-est del naviglio inserito nel Progetto originario).

Il Padiglione 3 era originariamente destinato al Museo del Bambino e considerato Opera in esecuzione Diretta da parte di Citylife, nell'attuale Progetto sono ancora in corso di definizione sue possibili destinazioni (Palazzo delle Scintille versus altri usi alternativi; anche alla luce dell'assegnazione alla città dell'Esposizione Universale 2015 che darà visibilità alla tradizione, alla creatività e all' innovazione nel settore dell'alimentazione si è reso opportuno un ampliamento delle funzioni insediabili all'interno del Padiglione 3 per consentire una maggiore relazione di tale struttura con la suddetta manifestazione) ed è nel frattempo stato ricompreso tra le Opere di Urbanizzazione secondarie previste dalla Variante approvata ad Ottobre 2008.

L'area antistante le tre torri – Piazza Tre Torri, per l'appunto – è stata ridefinita e ridisegnata per tenere conto dell'introduzione della Linea Metropolitana MM5; così come le Tre Torri (Isozaki, Libeskind e Hadid) e i rispettivi podi sono stati opportunamente disposti intorno alla Piazza e alla relativa fermata Tre Torri.

Sotto le Torri – a livello della metropolitana- è stata introdotta una Piastra Commerciale ipogea (negozi interrati) e l'originario Entertainment Maggiora (unità retail + Multisala) nel nuovo masterplan è stato sostituito dalla previsione di uno spazio commerciale a ridosso della Torre Hadid.

Le Residenze Hadid – a Sud-Est dell'Area di Intervento – sono state disposte diversamente e vengono visivamente divise a metà da un viale alberato che termina a ridosso della Piazza Tre Torri

Le Residenze Libeskind sono state disposte in due complessi principali (composti di 5 e 3 edifici rispettivamente) anch'essi tagliati da un viale alberato che incontra quello riveniente dalle Residenze Hadid; Inoltre sono state disposte più verso Ovest (in prossimità delle Residenze Maggiora Ovest), anziché più concentrate verso Sud come originariamente previsto.

Le Residenze Maggiora Ovest sono diventate un unico edificio (a maggiore estensione in altezza) composto da tre blocchi, con una sagoma a forma di T.

Il corso d'acqua originariamente previsto per essere conformi alle linee guida del Bando di Gara relativo al Nuovo Polo Urbano (richiamando il concetto degli originari navigli che storicamente caratterizzano Milano) è stato eliminato e sostituito da più funzionali "laghetti artificiali" posti in primis a ridosso dell'incrocio dei viali alberati che sovrastano i blocchi residenziali Isozaki e Libeskind, nelle adiacenze della Piazza Tre Torri; altri sono previsti all'interno dei blocchi di Libeskind, di Hadid nonché nei pressi degli altri complessi residenziali posti a Nord e nei pressi del Museo del Design (o Mac)

In relazione alla presenza del corso d'acqua, il progetto originario prevedeva la costruzione sotterranea di un imponente impianto di cogenerazione in grado di sviluppare energia elettrica. La sua costruzione non è più prevista nell'attuale progetto

Tutti gli edifici ad uso residenziale hanno subito modifiche progettuali sostanziali che hanno comportato una ridefinizione anche delle sagome (meno spigolose) per conseguire un'efficienza migliore nella distribuzione ed uso degli spazi sia interni sia esterni.

La fine dei lavori di tutte le destinazioni d'uso ed il completamento della commercializzazione sono previste per il 2015.

Nel corso dell'anno, Immobiliare Lombarda S.p.A. ha versato l'importo di circa € mil. 9,2 a titolo di aumento di capitale sociale e relativo sovrapprezzo azioni.

Rinnovo del patto parasociale relativo ad IGLI S.p.A.

In data 12 marzo 2008, Immobiliare Lombarda S.p.A ha sottoscritto un accordo con Autostrade per l'Italia S.p.A. e Argo Finanziaria S.p.A che disciplina, tra l'altro, il rinnovo sino al 12 giugno 2009 del patto parasociale stipulato in data 8 marzo 2007, la cui scadenza era originariamente fissata al 12 giugno 2008, avente ad oggetto le rispettive partecipazioni in IGLI S.p.A., società che detiene una partecipazione pari al 29,548% del capitale sociale ordinario di Impregilo S.p.A., quotata sul Mercato Telematico Azionario organizzato e gestito da Borsa Italiana S.p.A..

Si ricorda che Immobiliare Lombarda S.p.A. detiene una partecipazione complessiva nella società IGLI S.p.A. pari al 33,3% del capitale e che il patto parasociale disciplina la governance di IGLI S.p.A., nonché i diritti nascenti dalla partecipazione detenuta da IGLI S.p.A. medesima nel capitale sociale di Impregilo S.p.A..

L'efficacia del rinnovo del patto era sospensivamente condizionata a che, entro la data del 12 giugno 2008, la Commissione Europea, alternativamente, avesse informato Immobiliare Lombarda S.p.A., Autostrade per l'Italia S.p.A. e Argo Finanziaria S.p.A che l'accordo non realizzava una concentrazione ai sensi del Regolamento (CE) n. 139/2004, ovvero, avendo informato le medesime parti che l'accordo realizza una concentra-zione ai sensi del Regolamento (CE) n. 139/2004, avesse adottato un provvedimento di autorizzazione.

In data 6 maggio 2008 la Commissione Europea ha informato Autostrade per l'Italia S.p.A., Immobiliare Lombarda S.p.A. e Argo Finanziaria S.p.A. che tale accordo non realizza una concentrazione ai sensi del Regolamento (CE) n. 139/2004. Conseguentemente, essendosi verificata la condizione sospensiva all'efficacia dell'accordo di rinnovo, il patto parasociale è rinnovato sino al 12 giugno 2009.

SOCIETA' OPERANTI NEL SETTORE IMMOBILIARE

L'andamento nell'esercizio 2008 delle principali compagnie del Gruppo operanti nel settore immobiliare è riassumibile nel seguente prospetto:

(importi espressi in € migl.)	RICAVI	VAR %	COSTI DELLA PRODUZIONE	RISULTATO
IMMOBILIARE LOMBARDA (*)	145.854	28,16	119.317	(19.336)
NUOVE INIZIATIVE TOSCANE	1.033	n.s.	2.498	(1.465)
TIKAL R.E. FUND	38.225	(63,12)	80.807	(28.805)

(*) dati consolidati secono i criteri IAS/IFRS

SETTORE ALTRE ATTIVITA'

Il risparmio delle famiglie italiane

In virtù soprattutto dell'andamento negativo dei mercati azionari, protagonisti di pesanti ribassi nel periodo considerato, le attività finanziarie delle famiglie italiane chiudono il 2008 evidenziando un calo pari a -4,3%.

La crisi del mercato del credito,e i suoi riflessi sul mercato immobiliar,e ha comportato la riduzione di circa un punto percentuale dell'indebitamento delle famiglie in rapporto al reddito disponibile lordo. Nello specifico, l'indebitamento è passato dal 50% di fine 2007 al 49%di fine 2008. Il dato è risultato in controtendenza rispetto al trend di crescita degli ultimi anni: solo nel 2001 l'indebitamento era risultato pari al 32% del reddito disponibile.

La crisi finanziaria e il deterioramento del clima di fiducia hanno indotto le famiglie italiane ad adottare scelte più conservative in tema di investimenti finanziari. Pur non essendo ancora disponibili i dati definitivi, il 2008 dovrebbe aver visto un aumento della percentuale detenuta in attività liquide, che dovrebbe essersi attestata di poco al di sotto del 30% del totale. Anche come conseguenza delle novità a livello regolamentare che hanno dispiegato i loro effetti nel corso dell'anno, la quota detenuta in fondi comuni di investimento è scesa dal 7,2% registrato nel 2007 al 5,7%.

Con riferimento ai mutui stipulati e sottoscritti, secondo i dati diffusi dalla Banca d'Italia (rif. Bollettino Economico n.55) nei primi nove mesi dell'anno sono stati erogati € mld. 41,9. La flessione rispetto ai dati rilevati nello stesso periodo del 2007 è stata pari al 6,9%. A livello di macroaree, va segnalato l'aumento delle erogazioni registrato nell'Italia meridionale (+1%), mentre negative sono risultate le variazioni in tutte le restanti macroaree: mentre nel Nord le erogazioni sono calate del 9%, ancora più marcate sono risultate le flessioni al Centro (-16%) e nelle Isole (-18%).

Il dato relativo alle erogazioni nel terzo trimestre (€ mil. 12,6) evidenzia un calo superiore al 10% e suggerisce una maggiore prudenza delle famiglie italiane di fronte a decisioni importanti come l'acquisto dell'abitazione. In linea con il 2007 è invece risultato il dato relativo all'importo medio erogato, che nei primi nove mesi del 2009 è stato pari a € 123 mila.

Da segnalare come sia in aumento la percentuale di erogazioni riferite al cosiddetto canale indiretto (agenti, broker e promotori finanziari): secondo i dati forniti da Assofin, nei primi sei mesi dell'anno tale percentuale è salita al 43,5%, in aumento di tre punti percentuali rispetto al 2007.

In presenza della dinamica sfavorevole del mercato immobiliare e del peggioramento del merito di credito delle famiglie, le banche hanno adottato condizioni di offerta più restrittive. Secondo quanto rilevato dalla Banca d'Italia, gli istituti di credito italiani hanno ridotto il rapporto tra valore del mutuo e garanzie.

Per quanto riguarda i tassi applicati alle nuove operazioni, sintesi dell'andamento dei tassi fissi e di quelli variabili, si è assistito ad un deciso calo: dal 5,72% rilevato a fine 2007 si è passati al 5,08%.

Il risparmio gestito

L'industria dei fondi comuni di investimento e del risparmio gestito nel suo complesso ha pesantemente risentito del mutamento delle propensioni al rischio degli investitori, siano essi privati o di matrice istituzionale.

Il 2008 si è infatti concluso con circa € mld. 140 di riscatti netti per l'industria dei fondi comuni, oltre il doppio dei riscatti del 2007 (fonte: Assogestioni). I disinvestimenti hanno colpito la generalità dei fondi, dai fondi di diritto italiano (-€ mld. 82,7) ai cosiddetti roundtrip, i prodotti di diritto estero istituiti da intermediari italiani (-€ mld. 33,8), ai prodotti esteri (-€ mld. 23,5).

L'effetto combinato dei riscatti e dell'andamento dei mercati finanziari ha comportato una marcata flessione del patrimonio investito in fondi, sceso a € mld. 409 dai circa € mld. 570 di fine 2007. Se si comprendono anche le gestioni patrimoniali, anch'esse interessate da significativi riscatti, il comparto assicurativo e quello previdenziale, il patrimonio complessivo dell'industria del risparmio gestito è sceso da € mld. 1.060 a circa € mld. 900.

Per il terzo anno consecutivo, il risultato più negativo è stato quello conseguito dai fondi obbligazionari. Per questa categoria, i deflussi al netto delle nuove sottoscrizioni sono stati pari a € mld. 65,7, portando il patrimonio a € mld. 159,7.

Negativo anche il saldo dei prodotti azionari, che nel 2008 hanno perso € mld. 29,5, mentre neanche i fondi di fondi di liquidità sono riusciti a chiudere l'anno con una raccolta positiva (-€ mld. 11,1).

Nel 2008 si è interrotta la tendenza che negli ultimi anni aveva visto un positivo andamento dei fondi flessibili, la cui raccolta netta è risultata invece negativa per € mld. 16,9. Analoga sorte ha interessato i prodotti bilanciati (-€ mld. 8,7), il cui patrimonio è sceso a € mld. 18,9.

Il patrimonio complessivo degli hedge fund si porta a quota € mld. 21,5 in virtù della raccolta netta negativa di oltre € mld. 8.

Al negativo andamento della raccolta dei fondi comuni di investimento può aver contribuito, tra l'altro, la crescita degli Exchange Traded Fund (ETF), che a fine anno hanno registrato il record di scambi a Piazza Affari.

Per quanto riguarda l'attività svolta dalle reti di Promotori Finanziari, i dati a fine novembre mostrano come nei primi undici mesi del 2008 la raccolta netta del settore del risparmio gestito sia risultata negativa in misura significativa (-€ mld. 10,6) dopo il dato leggermente positivo del 2007.

Più in dettaglio, la flessione riscontrata rispetto al 2007 è ascrivibile soprattutto alle gestioni patrimoniali, che hanno chiuso il 2007 con un passivo pari a circa € mld. 9. Negativo anche il bilancio nel caso delle quote di OICR (-€ mld. 3,7). È risultata invece in crescita la raccolta netta di prodotti assicurativi e previdenziali (€ mld. 2).

I prestiti e la raccolta bancaria

I dati relativi al 2008 mostrano una marcata riduzione del tasso di crescita del credito bancario in Italia. Mentre a fine 2007 si evidenziava una crescita pari a +10% degli impieghi comprensivi degli aggregati espressi in valute diverse dall'Euro, a fine dicembre 2008 lo stesso indicatore ha mostrato un'espansione pari solamente a +4,5% su base annuale (fonte: Abi). Il flusso di nuovi finanziamenti per l'intero 2008 viene stimato a circa € mld. 64.

Gli impieghi bancari, che nel primo trimestre si erano mantenuti su un sentiero di crescita in linea con quanto registrato a fine 2007, hanno poi visto una decelerazione, dapprima graduale e più accentuata negli ultimi mesi dell'anno. All'andamento dei prestiti in Italia hanno contribuito le operazioni di cartolarizzazione che hanno consentito alle banche di presentare garanzie per il rifinanziamento presso la BCE.

La decelerazione dei prestiti erogati dalle banche è in gran parte il riflesso della minore domanda di credito non solo da parte delle famiglie (che già da due anni risulta piuttosto debole) ma anche da parte delle imprese, con sempre maggiori evidenze di rallentamento a partire dal mese di ottobre. I fattori che nel corso dell'anno hanno pesato sull'andamento dei prestiti contemplano effetti non solo di domanda ma anche di offerta e ricomprendono il rialzo dei tassi di interesse (nel confronto con il 2007), l'irrigidimento dei criteri di concessione del credito e soprattutto il peggioramento a livello macroeconomico.

Prendendo in considerazione i finanziamenti destinati a famiglie e imprese non finanziarie, i dati disponibili, aggiornati a fine novembre, mostrano un incremento su base annua pari a +3,6%, in evidente decelerazione rispetto al +12,3% registrato esattamente 12 mesi prima. Il confronto con la media dell'Area Euro è negativo, dal momento che in quest'ultimo caso si è assistito ad un progresso pari a +7% nello stesso periodo. Il dato disaggregato mostra una decelerazione molto più marcata nel caso delle famiglie, dal momento che da +8,8% si è passati a -0,7%. Minore il rallentamento dei prestiti alle imprese non finanziarie: a novembre 2008 la crescita è stata pari a +6% su base annuale (+8,4% il dato calcolato 12 mesi prima).

Analizzando la segmentazione per scadenza, il flusso stimato di nuovi crediti per il 2008 vede prevalere il segmento a medio e lungo termine (quasi € mld. 63) mentre nel caso delle scadenze inferiori ai 18 mesi, le stime vedono un flusso inferiore al miliardo. In termini percentuali, la crescita su base annua è stata pari a +6,7% nel caso dei crediti a medio e lungo termine, 0,40% per il segmento a breve termine.

Per quanto riguarda il lato della raccolta, i dati aggiornati a fine novembre hanno visto un'accelerazione della raccolta sull'interno, cresciuta del +14,6% su base annuale. Le stime per il mese di dicembre vedono un progresso ancora sostenuto (+13,1%). Il dato risulta particolarmente significativo se si considera che a fine 2007 il tasso di crescita era risultato pari a +6,3%. In termini di consistenze, la raccolta bancaria è aumentata di circa € mld. 166. In particolare, nel caso dei depositi da clientela, che comprendono depositi a risparmio, conti correnti e certificati di deposito, il tasso di crescita stimato a fine 2008 è stato pari a +6,3%. L'attività di emissione di titoli obbligazionari è stata molto vivace, essendo aumentata di circa € mld.120 (€ mld.110 nei primi undici mesi del 2008). Anche nel caso delle operazioni di pronti contro termine con la clientela, si è assistito ad un aumento a ritmi sostenuti: a fine ottobre, il progresso su base annuale è stato pari a +18,3%. Sul fronte della provvista sull'estero, i dati disponibili (aggiornati a fine ottobre) mostrano una variazione negativa nell'ordine del 5%.

Il credito al consumo

Il credito al consumo in Italia risulta tuttora assai meno diffuso rispetto a quello dei più importanti Paesi industrializzati, in quanto nel nostro Paese, anche per fattori culturali, è presente una minore propensione all'indebitamento. Tuttavia, il credito al consumo rappresenta un sostegno ai principali settori produttivi e commerciali relativi ai beni di consumo durevoli, contribuendo al rilancio dell'economia.

Il contesto di debolezza del quadro economico e finanziario, che gli operatori del settore hanno dovuto fronteggiare, ha provocato un aumento sia dei costi di funding sia dei rischi, con conseguente revisione, in ottica restrittiva, dei criteri di accettazione delle richieste di finanziamento. Conseguentemente, anche a causa dell'aumento dei tassi, le famiglie hanno mostrato un approccio ancora più cauto di ricorso al credito, rinviando numerosi acquisti.

L'attività di credito al consumo nel 2008 (fonte Assofin), rispetto all'anno precedente, mostra una drastica riduzione della crescita del valore finanziario complessivo (+1,4% contro +9,5% a fine 2007).

Il comparto più penalizzato è risultato quello dei finanziamenti finalizzati, in particolare il settore auto, il calo del 13% circa. Si conferma la maggiore dinamicità del finanziamento non finalizzato, che registra complessivamente un +11,7% con una performance della cessione del quinto +39,3%. Anche i finanziamenti tramite carte revolving mostrano un buon risultato (+7,2%). Appare evidente che l'impegno più rilevante, per la società del Gruppo che si occupa di credito al consumo, consisterà nel monitorare l'andamento dei mercati, ancora critici e turbolenti, al fine di riposizionare prodotti e servizi offerti, ponderando al meglio il merito creditizio, le condizioni praticate e tuttavia proteggendo la redditività.

Information Technology e attività di integrazione informatica

Il 2008 ha visto il completamento ed il consolidamento delle attività di migrazione di tutte le reti del Gruppo sull'unico sistema informativo di Direzione, con riferimento agli aspetti di portafoglio, di rendicontazione e di riassicurazione.

Il sistema Online VITA, consolidato già nel 2007 ed a disposizione sia delle Compagnie tradizionali sia degli accordi di Banca Assicurazione, è stato ulteriormente sviluppato per la fornitura di servizi attraverso il canale WEB.

Con riferimento al canale Broker, è stata realizzata una piattaforma WEB abilitante di nuovi modelli e processi commerciali. Sempre nell'ambito "dei canali alternativi", è in fase di conclusione lo sviluppo della prima versione della nuova piattaforma Online dedicata al canale diretto, mentre prosegue l'attività informatica a supporto del canale di Banca assicurazione Danni. Per quanto riguarda il canale agenziale, è stato completato lo sviluppo della nuova procedura informatica che a partire dal 2009 sarà distribuita a tutto il Gruppo, con riferimento alla produzione, alla gestione di agenzia, al marketing. Contemporaneamente, continuano le iniziative di investimento sulle piattaforme online di intranet agenziale, quale strumento di supporto diretto alle reti periferiche.

Nell'ambito gestionale, è stato completato il consolidamento della piattaforma di Business Intelligence del Gruppo, attraverso l'adozione del DataWareHouse come unico sistema di riferimento.

A livello tecnologico, nel 2008 è continuato il piano di trasformazione volto alla definizione di nuove architetture indirizzate sia al contenimento dei costi a fronte di una crescita del perimetro da gestire, sia al miglioramento del livello di servizio.

L'andamento dell'esercizio 2008 delle principali compagnie del Gruppo operanti nel settore bancario e del risparmio gestito è riassumibile nel seguente prospetto che riporta i dati valutati secondo i criteri IAS/IFRS:

(€ migliaia)	**Margine di intermediazione**	**Var.%**	**Risultato IAS/IFRS**
BANCA GESFID S.A.	20.938	(3,28)	5.783
BANCASAI S.p.A.	26.527	12,19	(2.255)
SAI A.M. SGR	5.176	(25,66)	(747)
SAINVESTIMENTI SGR S.p.A.	3.910	(2,31)	1.406
SAI MERCATI MOBILIARI SIM S.p.A.	987	(60,41)	(3.122)

RATING, RAPPORTI CON IL MERCATO E CON GLI INVESTITORI ISTITUZIONALI

Lo scorso 22 luglio 2008, l'agenzia di rating Standard & Poor's ha alzato i rating sul lungo termine e sulla solidità finanziaria di Fondiaria-SAI, passato da "BBB+" ad "A-". L'outlook è stato confermato invece al livello stabile.

Tale miglioramento, secondo quanto affermato dall'Agenzia, prende in considerazione il rafforzamento competitivo nel business Vita, la leadership nel business Danni con la sua performance operativa, la buona capitalizzazione nonché il continuo miglioramento dell'area di Enterprise Risk Management.

L'outlook stabile si basa sull'assunzione che la posizione competitiva e la performance operativa dei Danni, riconosciute ad oggi al Gruppo Fondiaria-SAI, rimangano tali pur in un ambiente concorrenziale più competitivo. La revisione al rialzo, nel prossimo futuro, potrebbe avvenire se la profittabilità del Vita aumentasse e se l'implementazione del ERM continuasse ai ritmi sostenuti finora.

Rimane una relativamente alta concentrazione del portafoglio azionario in poche partecipazioni strategiche, sebbene venga riconosciuto un'adeguata riduzione del rischio mercato attraverso operazioni di hedging sulle partecipazioni più importanti.

La nuova valutazione di Standard & Poor's riveste per il Gruppo motivo di grande soddisfazione e conferma la validità delle strategie adottate e l'efficacia del lavoro svolto in questi anni, consentendo di guardare con ottimismo alle sfide del mercato ed al raggiungimento degli obiettivi posti per i prossimi anni.

AZIONI PROPRIE, DELLA CONTROLLANTE E DI SOCIETA' DA QUESTA CONTROLLATE

Al 31 dicembre 2008 la società controllata Fondiaria-SAI S.p.A. deteneva, direttamente e indirettamente n. 27.564.325 azioni ordinarie di Premafin Finanziaria S.p.A. Holding di Partecipazioni, pari al 6,717% del capitale sociale. Successivamente alla chiusura dell'esercizio non sono state effettuate ulteriori operazioni di compravendita.

ANDAMENTO DELLE AZIONI QUOTATE DEL GRUPPO

Il capitale sociale, alla chiusura dell'esercizio, ammontava a € 410.340.220 suddiviso in un numero equivalente di azioni del valore nominale di € 1.

Nel 2008 il corso dei prezzi ufficiali delle azioni è oscillato tra un minimo di € 1,119 (al 24/09/2008) e un massimo di € 1,950 (al 02/01/2008) per l'azione ordinaria.

A fine esercizio si rilevano le seguenti quotazioni di borsa:

(Unità di Euro)	**30.12.08**	**28.12.07**	**Variazione%**
Premafin ord.	1,240	1,945	(36,2)

La corrispondente capitalizzazione di borsa alla fine dell'esercizio risultava essere pari a € mil. 509 (€ mil. 798 al 31/12/2007).

Con riferimento alle altre controllate quotate si rilevano le seguenti quotazioni di borsa:

(Unità di Euro)	30.12.08	28.12.07	Variazione%
Fondiaria SAI ord.	12,931	28,110	(54,0)
Fondiaria SAI risp.	8,118	19,224	(57,8)
Milano Assicurazioni S.p.A. ord.	2,217	5,312	(58,3)
Milano Assicurazioni S.p.A. risp.	2,250	5,313	(57,7)

La corrispondente capitalizzazione di borsa della controllata Fondiaria-SAI S.p.A. alla fine dell'esercizio risultava essere pari a € mil. 1.955 (€ mil. 4.353 al 31/12/2007), la controllata Milano rilevava una capitalizzazione di borsa di € mil. 1.305 (€ mil. 2.566 al 31/12/2007).

ALTRE INFORMAZIONI

PIANI DI STOCK OPTION

In data 14 luglio 2006 il Consiglio di Amministrazione di Fondiaria-SAI aveva deliberato di assegnare le opzioni di cui ai Piani di stock option Fondiaria-SAI 2006-2011 a favore degli amministratori esecutivi e del management della stessa Fondiaria-SAI, di sue controllate e della controllante per l'acquisto di azioni di risparmio Fondiaria-SAI. L'assegnazione da parte del Consiglio è avvenuta in esecuzione della delibera dell'assemblea straordinaria di Fondiaria-SAI del 28 aprile 2006.

Il Consiglio di Amministrazione riunitosi il 20 giugno 2007 aveva inoltre deliberato di anticipare la scadenza del vesting period stabilito dai regolamenti dei piani di stock option.

In particolare ciascuna tranche di opzioni potrà essere esercitata con un anno di anticipo.

La decisione di anticipare la scadenza del vesting period tiene conto, da un lato, dell'avvenuto anticipato raggiungimento di alcuni degli obiettivi del Piano Industriale 2006-2008 del Gruppo, cui era subordinato l'esercizio di opzioni e, dall'altro lato, della diversa fiscalità cui i piani sono oggi sottoposti rispetto alla data della loro approvazione.

Giuste le modifiche apportate ai regolamenti dei piani del Consiglio di Amministrazione di Fondiaria-SAI del 20 giugno 2007, le opzioni non potevano essere esercitate prima che fosse decorso un vesting period, decorrente dalla data di assegnazione, secondo le seguenti modalità:

- il 40% delle opzioni è esercitabile a partire dal 14 luglio 2007 (trascorsi 12 mesi decorrenti dalla data di assegnazione);
- il 30% delle opzioni è esercitatile a partire dal 14 luglio 2008 (trascorsi 24 mesi decorrenti dalla data di assegnazione);
- il 30% delle opzioni non potrà essere esercitato prima di 36 mesi decorrenti dalla data di assegnazione.

Alla scadenza del vesting period i beneficiari potranno alternativamente:

- mantenere le opzioni sino alla loro scadenza;
- esercitare le opzioni, sottoscrivendo le azioni e mantenendole in portafoglio;
- esercitare le opzioni, sottoscrivendo le azioni e cedendole sul mercato.

In ogni caso, le opzioni non esercitate entro 5 anni dalla data dell'Assemblea decadranno automaticamente.

La facoltà di esercizio del diritto di opzione è comunque sospesa nel periodo intercorrente dai 10 giorni precedenti la data del Consiglio di Amministrazione di approvazione del bilancio fino alla data di stacco del dividendo.

I Regolamenti prevedono altresì limiti all'esercizio delle opzioni e precisamente:

- a seguito dell'esercizio delle opzioni e della relativa sottoscrizione delle azioni, non potrà comunque essere giornalmente venduto sul mercato un numero complessivamente maggiore al 10% o al 15% (nei casi rispettivamente del piano destinato al management e di quello destinato agli amministratori esecutivi) della media giornaliera dei volumi rilevati nei trenta giorni antecedenti a quello prescelto per la vendita;
- non potranno essere negoziate azioni, rivenienti dall'esercizio delle opzioni, nel mese in cui è convocato il Consiglio di Amministrazione per l'approvazione del bilancio e del rendiconto semestrale.

Qualora, per modificazioni intervenute nello stato attuale della normativa previdenziale e fiscale e di ogni altra normativa applicabile ovvero nella relativa interpretazione ed applicazione, l'attuazione del Piano dovesse comportare rilevanti oneri previdenziali, tributari o di altra natura per la Società, quest'ultima avrà la facoltà di modificare il Piano, ovvero di recedere dal Piano stesso, senza che i beneficiari possano avere alcun diritto ad un indennizzo o a un risarcimento.

Segnaliamo che, ai sensi dell'IFRS 2 "Pagamenti basati su azioni", sono stati determinati nuovamente nel bilancio consolidato i periodi di imputazione a conto economico dei costi impliciti legati al citato piano di stock option, tenendo conto anche dell'anticipo di esercizio. Tramite idonei modelli valutativi si è provveduto quindi a determinare il fair value delle opzioni; di conseguenza il costo del lavoro di periodo del bilancio consolidato (al netto delle opzioni assegnate alla controllante) è stato incrementato in contropartita ad una riserva di netto patrimoniale di € mil. 8,4, di cui € mil. 1,2 relativi alla Capogruppo.

Poiché il piano coinvolge anche alcuni amministratori esecutivi e management delle controllate Fondiaria-SAI S.p.A., Milano Assicurazioni ed Immobiliare Lombarda, gli effetti economici del piano di stock option sono rilevati anche nel bilancio delle predette società per la parte di loro competenza. Il costo complessivo del piano è stimabile, per il Gruppo, in totali € mil. 42, di cui € mil. 39 già sul bilancio consolidato al 31/12/2008.

GESTIONE DEI RISCHI

Con riferimento alla gestione dei rischi aziendali, il Gruppo si avvale dell'attività svolta dalla funzione di Risk Management istituita presso la Fondiaria-SAI S.p.A. nel 2006. Tale funzione ha l'obiettivo di sviluppare e completare un modello interno di Risk Capital funzionale all'implementazione di un efficace ed efficiente sistema di Enterprise Risk Management (ERM).

Il modello Enterprise Risk Management (ERM)

Principi, obiettivi e politiche di Risk Management

Il Modello di gestione dei Rischi adottato dal Gruppo è ispirato ad una logica di Enterprise Risk Management, ovvero:

- volto alla diffusione della cultura del rischio all'interno del Gruppo a tutti i livelli gerarchici;

- basato su una visione integrata alla Gestione del Rischio a livello di Gruppo, inteso come entità unica e quindi considerando le peculiarità settoriali all'interno del sistema più ampio;
- basato sulla considerazione in un'ottica integrata di tutti i rischi attuali e prospettici cui il Gruppo è esposto e valutando l'impatto che tali rischi possono avere sulla solvibilità o sul raggiungimento degli obiettivi.

Per perseguire questi obiettivi di "alto livello", l'approccio adottato tiene in considerazione la necessità di contemperare più istanze provenienti dai diversi stakeholders. In particolare, il Modello è volto a riflettere:
- le esigenze di sicurezza e solvibilità richieste dai clienti;
- le spinte del mercato e della comunità finanziaria;
- l'impulso delle agenzie di rating;

le esigenze strategiche legate al processo di corporate governance e di ottimizzazione del profilo rischio-rendimento della compagine azionaria.

Alla base di questi principi, e per perseguire gli obiettivi assegnati, il Modello poggia su tre elementi fondamentali strettamente collegati tra loro:

- l'economic capital model ovvero:
  - utilizzando misure di capitale e parametri di valutazione market consistent;
  - considerando nelle scelte operative e strategiche di capital allocation l'assorbimento di capitale da parte dei rischi assunti;
  - tenendo conto dei vincoli di Risk Tolerance, definiti in termini di misure di Capitale (quali il solvency ratio in regime Solvency I, l'Excess Capital in base al modello interno di Risk Capital e il livello di rating S&P), in termini di misure reddituali (quali le aspettative degli azionisti in termini di dividendi e il livello massimo tollerabile di Combined ratio), nonché sulla base di parametri connessi alle esigenze di liquidità e di salvaguardia della reputazione;
- misure di redditività Risk Adjusted che considerano il costo del rischio assunto e la remunerazione del capitale effettivamente assorbito;
- la struttura dei limiti operativi.

Il modello di misurazione adottato per la valorizzazione del rischio è basato sulla stima dell'economic capital (EC), ovvero il capitale necessario per garantire la solvibilità del Gruppo a fronte di una perdita inattesa stimata su un certo orizzonte temporale e dato un certo livello di confidenza (coerente con il risk appetite del Gruppo sintetizzato nel rating creditizio attuale o obiettivo). La stima del capitale economico avviene attraverso il calcolo e la successiva aggregazione di tutte le perdite massime potenziali riconducibili ai rischi cui il Gruppo è esposto.

La Mappa dei Rischi

I rischi considerati nel Modello adottato, sono esplicitati nella Mappa dei Rischi (di cui alla tabella 1), la quale associa ogni rischio al segmento di business su cui influisce. Oltre alla stima della massima perdita potenziale, l'approccio adottato nel monitoraggio dell'esposizione complessiva è volto a considerare anche i rischi che, secondo una logica causa effetto, possono manifestarsi come conseguenza di altri rischi pur non generando sempre un impatto economico direttamente misurabile.

Tali Rischi, chiamati "Rischi di secondo livello" sono:

- *il Rischio Reputazionale*, ovvero il rischio di deterioramento dell'immagine aziendale e di aumento della conflittualità con gli assicurati, dovuto anche alla scarsa qualità dei servizi offerti, al collocamento delle polizze non adeguate o al comportamento della rete di vendita;

- *Rischio legato all'appartenenza al gruppo o rischio di "contagio*", inteso come rischio che, a seguito dei rapporti intercorrenti dall'impresa con le altre entità del gruppo, situazioni di difficoltà che insorgono in un'entità del medesimo gruppo possano propagarsi con effetti negativi sulla solvibilità dell'impresa stessa;
- *Rischio di conflitto di interessi*.

Accanto a queste tipologie di Rischi, particolare attenzione assume anche il Rischio Strategico, ovvero il rischio attuale o prospettico di flessione degli utili o del capitale derivante da cambiamenti del contesto operativo o da decisioni aziendali errate, attuazione inadeguata di decisioni, scarsa reattività a variazioni del contesto competitivo.

La Mappa dei Rischi, di I e II Livello, costituisce lo schema di riferimento nell'attività di Risk Management. Tale struttura, tuttavia, non è un elemento statico del Modello, in quanto l'approccio adottato, come specificato sopra, tende a considerare tutti i Rischi attuali, ma anche prospettici, con l'obiettivo di precedere eventuali impatti di minacce provenienti dal contesto in cui il Gruppo opera.

Tabella 3 . Mappa dei Rischi del Gruppo Fondiaria-SAI

	Definizioni	Vita	Danni	Imm.	Altro
Rischi Finanziari					
Rischio di mercato	Rischio di perdite in dipendenza di variazioni dei corsi azionari, dei tassi d'interesse, dei prezzi degli immobili e dei tassi di cambio.	x	x	x	x
Rischio di Credito*	Rischio legato all'inadempimento contrattuale degli emittenti degli strumenti finanziari, dei riassicuratori, degli intermediari e di altre controparti.	x	x	x	x
Rischio di Liquidità	Rischio di non poter adempiere alle obbligazioni verso gli assicurati e altri creditori a causa della difficoltà a trasformare gli investimenti in liquidità senza subire perdite.	x	x	x	x
Rischi Tecnici Vita					
Longevità	Rischio legato all'impatto sulla valutazione delle riserve tecniche dell'incertezza dei trend e dei parametri legati alla durata della vita.	x			
Mortalità	Rischio legato all'impatto sulla valutazione delle riserve tecniche dell'incertezza dei trend e dei parametri legati alla mortalità.	x			
Disabilità**	Rischio legato all'impatto sulla valutazione delle riserve tecniche dell'incertezza dei trend e dei parametri legati alla disabilità/morbilità.	x			
Spese	Rischio legato alle variazioni nel valore delle spese legate alle polizze.	x			
Riscatto	Rischio legato a variazioni avverse nel valore delle passività assicurative derivanti da cambiamenti nel livello o volatilità dei tassi di riscatto, risoluzioni dei contratti, cessazioni nel pagamento dei premi e tassi di abbandono.	x			
Catastrofale	Rischio derivante da eventi estremi (ad esempio una pandemia), la cui copertura non è sufficientemente apprezzata nel requisito patrimoniale .	x			
Rischi Tecnici Danni					
Riservazione	Rischio legato alla quantificazione delle riserve tecniche non sufficienti rispetto agli impegni assunti verso assicurati e danneggiati.		x		
Premio	Rischio derivante dalla sottoscrizione dei contratti di assicurazione, associato agli eventi coperti, ai processi seguiti per la tariffazione e selezione dei rischi, all'andamento sfavorevole della sinistralità effettiva rispetto a quella stimata..		x		
Catastrofale	Rischio derivante da eventi estremi la cui copertura non è sufficientemente apprezzata nella valutazione del rischio premio e riservazione..		x		
Rischi Operativi e altri Rischi					
Rischi Operativi	Rischio di perdite derivante da disfunzioni a livello di procedure, personale e sistemi interni, oppure derivante da eventi esterni.	x	x	x	x
Rischio di non conformità alle norme***	Rischio di incorrere in sanzioni giudiziarie o amministrative, subire perdite o danni reputazioniali in conseguenza della mancata osservanza di leggi, regolamenti o provvedimenti delle Autorità di Vigilanza ovvero di norme di autoregolamentazione, quali statuti, codici di condotta o codici di autodisciplina; rischio derivante da modifiche sfavorevoli del quadro normativo o degli orientamenti giurisprudenziali.	x	x	x	x
Rischio Reputazionale	Rischio di deterioramento dell'immagine aziendale e di aumento della conflittualità con gli assicurati, dovuto anche alla scarsa qualità dei servizi offerti, al collocamento delle polizze non adeguate o al comportamento della rete di vendita.	x	x	x	x
Rischio legato all'appartenenza al Gruppo o "di contagio"	Rischio che, a seguito dei rapporti intercorrenti dall'impresa con le altre entità del gruppo, situazioni di difficoltà che insorgono in un'entità del medesimo gruppo possano propagarsi con effetti negativi sulla solvibilità dell'impresa stessa; rischio di conflitto di interessi.	x	x	x	x
Rischio Strategico	Rischio attuale o prospettico di flessione degli utili o del capitale derivante da cambiamenti del contesto operativo o da decisioni aziendali errate, attuazione inadeguata di decisioni, scarsa reattività a variazioni del contesto competitivo.	x	x	x	x

(*) Il Rischio di Credito comprende il *Counterparty Default Risk* e lo *Spread Risk*, come da matrice dei rischi inclusa nelle *Technical Specifications* del Quarto Studio di Impatto Quantitativo (QIS4) nell'ambito della formula standard di calcolo dell'SCR (*Solvency Capital Requirement*).
(**) Il Rischio di Disabilità comprende il Rischio di Morbilità.
(***) Il Rischio di Non Conformità alle norme (o Rischio Compliance) è considerato nella stima dell'Economic Capital dei Rischi Operativi. (*Solvency II Directive proposal*).

Linee Guida emanate dal Consiglio di Amministrazione di Fondiaria-SAI S.p.A.

Per quanto riguarda gli obiettivi e le politiche di gestione dei rischi finanziari nonché le politiche di copertura, il Consiglio di Amministrazione della Fondiaria-SAI S.p.A. ha emanato le linee guida in materia di gestione del portafoglio titoli e di operatività in strumenti finanziari derivati.

Tali linee guida prevedono, tra l'altro, una struttura di limiti operativi con riferimento al livello di esposizione a:

- rischio azionario;
- rischio di tasso;
- rischio di credito.

Sono inoltre previsti limiti relativi all'operatività in strumenti finanziari derivati, suddivisi tra quelli "di gestione efficace" e quelli "di copertura".

Segnaliamo inoltre che, nel febbraio del 2009, è stata definita a livello di Gruppo una Risk Policy approvata dal Consiglio di Amministrazione di Fondiaria-SAI che si pone i seguenti principali obiettivi:

- definire i principi e le logiche del modello ERM di Gruppo, con la finalità di garantire un approccio omogeneo al rischio;
- definire le linee guida e la struttura dei limiti operativi di coerente con il risk appetite e le strategie di capital allocation della Fondiaria-SAI S.p.A.;
- formalizzare l'iter decisionale per i nuovi investimenti alla luce dell'introduzione di criteri basati su un approccio di tipo Economic Capital e misure di redditività Risk Adjusted;
- supportare, in linea più generale, il processo di definizione delle scelte strategiche in materia di rischio.

Tale documento si colloca nell'attuale contesto normativo di transizione dal regime Solvency I al futuro regime Solvency II. In quest'ottica la Policy è stata sviluppata tenendo conto delle disposizioni del Reg. ISVAP n. 20 del 26 marzo 2008 e nel contempo adeguandosi prospetticamente alle indicazioni contenute nella Framework Directive Solvency II e negli Issue Papers elaborati dal CEIOPS.

Con particolare riferimento ai Rischi Finanziari, la politica adottata è volta a garantire:

- un'adeguata diversificazione, evitando eccessive concentrazioni di rischio;
- una quota di investimenti prontamente liquidabili;
- un'attenzione alla coerenza con la struttura dei passivi attraverso l'utilizzo di politiche di ALM;
- una gestione prudente, orientata prevalentemente a investimenti in strumenti plain vanilla e residualmente in asset più complessi per i quali la valorizzazione sia monitorabile attraverso un modello di pricing interno.

In coerenza con tali obiettivi sono stati definiti limiti operativi con riferimento a tutte le tipologie di Rischi Finanziari:

Rischio Mercato:

- Azionario
- Tasso di interesse
- Immobiliare
- Cambio

Rischio Credito:

- Counterparty Default Risk
- Spread Risk

Rischio Liquidità.

Nell'ambito di tali categorie di rischio, è stata posta attenzione anche ad eventuali esposizioni al rischio di concentrazione, considerato trasversalmente a tutte le tipologie di rischio.

La struttura dei limiti è estesa alle principali asset class che compongono gli investimenti,: In particolare i limiti sono definiti in termini di:

- % massima per asset class sul totale degli Asset Under Management (Totale Investimenti);
- Limiti di concentrazione per emittente/controparte;
- Limiti in termini di rating;
- Limiti in termini di VaR;
- Limiti in termini di duration gap (distinto tra Danni e Vita);
- Limiti in termini di copertura minima (hedging) sulle partecipazioni strategiche;
- Limiti in termini di liquidabilità: percentuale massima di strumenti "illiquidi".

Al Consiglio di Amministrazione di ciascuna società del Gruppo verrà richiesto di recepire le linee guida del Gruppo e di definire coerentemente la propria struttura di limiti operativi, tenendo conto delle proprie peculiarità e di eventuali vincoli specifici in termini di Risk Tolerance.

Rischio operativo

Il Gruppo su impulso della circolare 577/D (abrogata dall'attuale regolamento n.20 del 26 marzo 2008), in ottica dell'adeguamento alla Direttiva Europea Solvency II e sulla spinta di esigenze strategiche di incremento dell'efficienza e di maggiore tutela dei clienti, ha elaborato ed è in fase di implementazione il modello interno di identificazione, misurazione e monitoraggio dei rischi operativi dove con questo termine si intende "il rischio di perdite derivanti da inefficienze di persone, processi e sistemi, inclusi quelli utilizzati per la vendita a distanza, o da eventi esterni, quali la frode o l'attività dei fornitori di servizi (rischio di outsourcing)" (Regolamento n.20 ISVAP Art.18 par.2 lettera f). Sulla base del modello interno di Gestione dei Rischi Operativi vengono considerate anche le relazioni e reciproci impatti tra rischi operativi e Rischio Compliance, Rischio Reputazionale e Rischio Strategico con l'obiettivo di cogliere gli impatti diretti ed indiretti di eventi legati ai rischi operativi. In particolare, gli schemi di analisi adottati sono volti a cogliere secondo una logica causale i fattori di rischio, gli eventi e gli effetti (monetari e non monetari) nonché gli impatti che tali effetti possono avere sulla solvibilità del Gruppo e sul raggiungimento degli obiettivi fissati.

Attività svolte e obiettivi per il 2009

Nel corso del 2007 e del 2008 sono state avviate varie attività volte da un lato ad implementare le fasi del modello interno stabilite in fase di progetto e dall'altro ad avviare i processi di Risk Self Assessment e Loss Data Collection.

Risk Self Assessment

Per quanto riguarda il RSA, nel corso del 2007 si sono definiti gli aspetti metodologici necessari alla gestione dell'analisi giungendo all'individuazione dei modelli di riferimento sulla base di una comparazione tra i diversi approcci (Basilea II, S&P, ecc). Sempre nel corso dell'esercizio 2007 si è completata l'analisi del Processo Finanza. Questa attività, condotta attraverso la compilazione di questionari da parte dei soggetti operanti nel front-office e nel back-office, attraverso una metodologia quali-quantitativa ha permesso la rilevazione delle aree di maggiore esposizione in termini di massima perdita potenziale. In seguito a queste rilevazioni sono stati definiti specifici indicatori (Key Risk Indicators) e sono stati predisposti opportuni piani di mitigazione. Sempre in fase di analisi sono stati messi in evidenza eventuali impatti ai fini della compliance alla

legge 262 di determinati rischi operativi. I questionari, che nel complesso raccolgono circa 100 domande, sono stati costruiti facendo riferimento ai rischi individuati a seguito di una analisi del processo svolta con la collaborazione dell'Audit, con il supporto dei referenti di processo e sulla base delle precedenti verifiche effettuate.

Sempre nel 2007, sono stati sottoposti a RSA i processi amministrativi e di gestione del fondo immobiliare Tikal RE Fund della S.G.R. SAI Investimenti. In questo caso, a differenza dell'analisi condotta sul processo Finanza di Gruppo, per l'individuazione dei rischi ci si è avvalsi anche di un catalogo elaborato da Assogestioni.

Nel 2008 le attività svolte nell'ambito del RSA sono state:

1. la ripetizione del ciclo di analisi sul processo Finanza e su SAI Investimenti S.G.R. ponendo in particolare l'attenzione sugli eventuali impatti legati ai cambiamenti organizzativi e sugli eventi ritenuti significativi nella sessione dell'anno precedente;
2. l'analisi del macro processo della gestione dei sinistri sia a livello di Direzione che sui presidi territoriali (Rete Liquidativa, Sinistri di Sede e Specialistici e Legale e Contenzioso Sinistri);
3. l'analisi dei rischi operativi per la controllata BancaSai i cui esiti hanno contribuito alla formazione dei documenti di riferimento per il processo ICAAP richiesto dalla normativa bancaria. L'analisi condotta con il metodo del RSA è stata estesa anche ai rischi di "secondo pilastro" di Basilea II quali il rischio reputazionale ed il rischio strategico. Per il 2009 il processo verrà ripetuto ed approfondito in linea con il dettato normativo;
4. l'analisi dei rischi operativi sulla SIM SAI Mercati Mobiliari con l'obiettivo di individuare eventuali aree di rischiosità elevata.

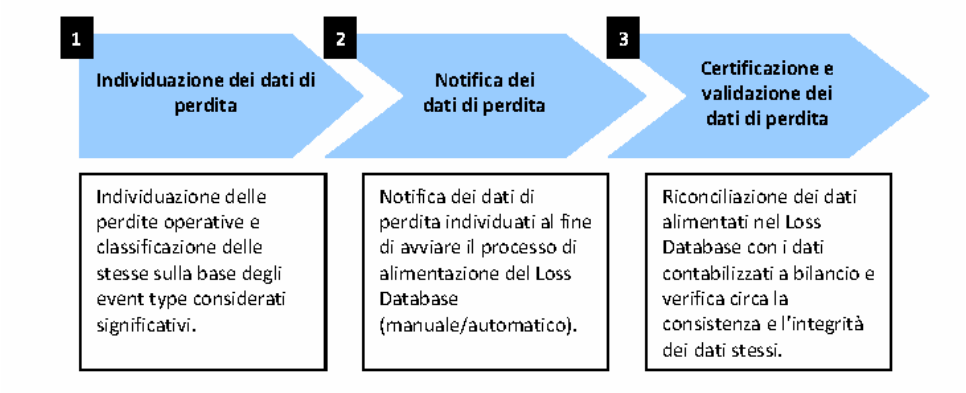
Come previsto dal processo, le evidenze emerse in queste analisi sono state poste all'attenzione del top management e sono state oggetto di specifica reportistica ai diversi organi di controllo per le relative competenze.

Per il 2009 il piano di RSA prevede l'aggiornamento delle analisi effettuate e l'estensione del perimetro di intervento all'area Riassicurazione ed ad alcuni processi assuntivi nell'ambito Danni (Rischi Tecnologici e Cauzioni).

Loss Data Collection

Relativamente alla Loss Data Collection, è stata completata una parte significativa delle attività stabilite in fase progettuale.

Le macro attività che a regime dovranno comporre il processo di Loss Data Collection sono rappresentate nello schema seguente:



Per implementare queste fasi, gli step di progetto realizzati sono:

1. l'individuazione di un perimetro di intervento ovvero le diverse aree aziendali che nell'attuale framework organizzativo del Gruppo risultano depositarie dei dati di perdita generati al verificarsi di eventi di natura operativa. A seguito di questa analisi sono stati individuati 24 eventi significativi. La scelta è stata effettuata sulla base di:

   - benchmarking con esperienze esterne;
   - priorità di analisi definita in base alla tipologia di effetto assimilabile all'evento (diretto/indiretto);
   - possibilità di aggregare più eventi in specifiche macro-categorie.

   Dopo aver individuato gli eventi di perdita ritenuti significativi, con il supporto dell'Amministrazione sono state determinate le specifiche aree aziendali e sono stati effettuati degli incontri con dei referenti al fine di costruire il possibile processo di identificazione e notifica del dato di perdita sulla base dell'attuale operatività delle strutture interessate.

2. Sulla base delle informazioni rese disponibili nei workshop, è stato definito il processo di Loss Data Collection.

3. Al fine di garantire un corretto e tempestivo arricchimento del patrimonio informativo del Loss Data Base, è stata pianificata per il 2009 una analisi funzionale delle interfacce utili alla realizzazione dei processi informatici per la Loss Data Collection In questo modo verranno individuate le modalità operative per l'alimentazione e riconciliazione periodica dei dati inseriti con i dati contabili in capo alla funzione Amministrazione.Al fine di garantire un corretto e tempestivo arricchimento del patrimonio informativo del Loss Data Base, è stata pianificata per il 2009 una analisi funzionale delle interfacce utili alla realizzazione dei processi informatici per la Loss Data Collection In questo modo verranno individuate le modalità operative per l'alimentazione e riconciliazione periodica dei dati inseriti con i dati contabili in capo alla funzione Amministrazione.

Altre Attività

Sempre in riferimento all'attività di valutazione dei rischi operativi, nel corso dell'esercizio è stata svolta una analisi sui rischi connessi alla fornitura di servizi esternalizzati presso i principali outsourcer (servizi informatici) con particolare attenzione al controllo dei rischi ad alto impatto sul business. E' stata inoltre condotta una analisi dei rischi presso la Pronto Assistance Servizi (società che eroga servizi di assistenza per tutte le compagnie del Gruppo) volta a verificare la continuità operativa

della Gestione dei Sinistri di Assistenza. Questo progetto ha portato alla realizzazione di interventi sull'infrastruttura telefonica e sui sistemi informativi per garantire la continuità della centrale operativa a fronte di diversi livelli di criticità, in particolare, le attività eseguite hanno incluso:

- la revisione delle infrastrutture della sede principale di PAS;
- la definizione di un piano di business continuity che ha previsto la modifica dei sistemi applicativi a supporto dell'operatività di PAS, nell'ottica di una gestione semplificata delle condizioni di emergenza;
- la revisione dei contratti di servizio con i fornitori di soluzioni per PAS.

Gli esiti dell'analisi hanno anche suggerito l'introduzione di ulteriori misure di controllo e presidio quali ad esempio l'introduzione di un sistema di monitoraggio continuo dei problemi software per migliorare la qualità e l'affidabilità del sistema, l'attivazione di un sistema di segnalazione automatica per le cadute di energia e l'introduzione di un nuovo gruppo di continuità elettrica a supporto della centrale telefonica.

La funzione Risk Management è inoltre presente nella definizione e valutazione dei piani di Disaster Recovery gestiti dall'outsourcer dell'infrastruttura tecnologica (FSST).

Gestione dei rischi per BancaSai e Finitalia

BancaSai

Con particolare riferimento alla controllata BancaSai la gestione dei rischi, in considerazione della propria realtà operativa, è prevalentemente concentrata sul rischio di credito, che rappresenta la principale componente di rischio a cui la Banca è attualmente esposta. In quest'ottica, gli orientamenti seguiti nell'offrire credito alla clientela sono volti soprattutto a ridurre i ticket medi di ciascun affidamento onde raggiungere un adeguato grado di frazionamento del rischio e un eccellente livello di qualità del credito. L'attività di erogazione del credito rappresenta infatti l'elemento centrale del business della banca: essa mira a instaurare relazioni stabili con la clientela, basate sulla reciproca fiducia e trasparenza, nell'ambito del più generale principio di prudenza che guida l'operatività dell'Istituto. L'attività creditizia della Banca è sviluppata in linea con gli indirizzi gestionali del Piano Industriale approvato nel corso del 2008, ed è principalmente articolata nei mercati retail, small business (artigiani, famiglie produttrici, professionisti) e piccole medie imprese. In misura meno marcata l'attività creditizia è rivolta al mercato corporate.

Nelle attività rivolte alla clientela privata e alle small business confluiscono i prodotti di impiego principalmente relativi a prestiti e mutui ipotecari. Le attività rivolte alla clientela delle medie e grandi imprese sono invece riferite a prodotti sostanzialmente relativi a finanziamenti chirografari, mutui edilizi e crediti commerciali.

La politica commerciale è perseguita tramite canali distributivi differenti in base all'offerta di credito proposta e precisamente:

- la rete di promotori diretta e indiretta del Gruppo Fondiaria-SAI, per il collocamento di prodotti di impiego per le famiglie, tipicamente i mutui ipotecari;
- le Filiali (Torino, Milano, Firenze e Genova) per il collocamento di servizi finanziari per le imprese.

L'attività creditizia è stata concentrata sia nelle aree geografiche dove la Banca è tradizionalmente presente, al fine di consolidare costantemente la propria posizione, sia nei nuovi mercati d'insediamento con l'obiettivo di acquisire nuove quote di mercato ed agevolare la crescita del volume d'affari.

La distribuzione degli affidamenti per forma tecnica di origine vede impieghi erogati verso clienti terzi attraverso mutui ipotecari per € mil. 180,7 (31,3%), finanziamenti in pool € mil. 89,7 (15,4%) e finanziamenti chirografari € mil. 63,8 (10,9%) per un 57,39% totale; la parte rimanente distribuita nelle rimanenti forme tecniche.

La rischiosità degli affidamenti concessi si può ritenere nel complesso contenuta: il 45,4% dei crediti (rimasto invariato rispetto al 2007) risulta assistito da garanzie reali, mentre di quel 40,6% di crediti non assistiti da alcuna garanzia solo il 40% si riferisce ad esposizioni verso terzi. E' opportuno in questa sede rilevare che il 55,9 % delle esposizioni di BancaSai sono vantate nei confronti di controparti con rating pari o superiori alla classe "BB".

A causa del peggioramento congiunturale, a partire dal mese di agosto 2008 si è verificato un aumento della massa complessiva dei crediti problematici, soprattutto con riferimento alle posizioni sotto controllo e nonostante il rafforzamento delle attività di monitoraggio dei crediti. Ciò nonostante, la qualità dei crediti erogati risulta sempre buona: il 94,2% del portafoglio crediti è current, l'86,3% del portafoglio non presenta anomalie o evidenzia criticità non rilevanti. Le posizioni ad Incaglio e a Sofferenza sono contenute (1,4%); le singole posizioni risultano tutte adeguatamente gestite e prudenzialmente svalutate (aliquota media sulle sofferenze pari al 72,2 % e sugli Incagli pari al 20,54%).

Particolare attenzione è stata rivolta nella concessione di linee di credito commerciali, a fianco a quelle rateali e legate ai Mutui edilizi che hanno caratterizzato la fase di start up dei crediti dall'Istituto, intese non solo come prodotti in grado di fidelizzare maggiormente la clientela con interessanti marginalità, ma anche come apprezzabili indicatori di andamento dell'attività esercitata dalla controparte affidata.

Particolare attenzione è stata data anche alla redditività del rapporto, che deve tendenzialmente essere correlata al rischio dello stesso. L'attività di costante monitoraggio delle pratiche in portafoglio, nonché l'esame preventivo della solvibilità dei debitori è proseguita anche nel corso dell'esercizio. Da questo punto di vista ha assunto rilevanza l'attività di revisione annuale degli affidamenti, che ha riguardato un numero di controparti più che raddoppiato rispetto all'esercizio precedente conseguenza del maggior numero di soggetti affidati rispetto al 2007 e della riduzione della soglia di affidamento minimo al di sotto della quale effettuare la revisione dei fidi. Nel 2009 si prevede di aumentare ulteriormente questa attività, attraverso un fattivo coinvolgimento delle Filiali della Banca.

La crescita dei crediti deteriorati netti registrata nel 2008 rispetto all'esercizio precedente, costituiti da sofferenze, incagli ed esposizioni scadute, ovvero inadempimenti persistenti relativi a sconfini continuativi, evidenziata dalla tabella che segue, si spiega con l'attuale fase di recessione economica, ed in particolare con il deterioramento rinvenibile sul mercato del credito per le Imprese Corporate e per le Piccole Medie Imprese, segmenti in cui BancaSai è particolarmente presente, oltre che con il naturale raggiungimento di un primo livello di maturità del portafoglio crediti acquisito nei periodi precedenti. A fronte di tali crediti, su cui in base al livello del rischio vengono prontamente attivate le necessarie attività di recupero, sono stati effettuati stanziamenti congrui ai rispettivi fondi svalutazione analitici.

Fig. 8 – BancaSai: Composizione crediti deteriorati

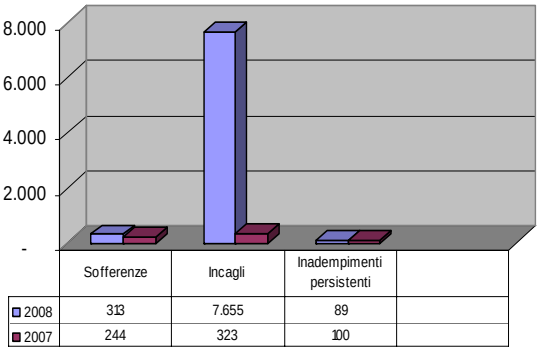
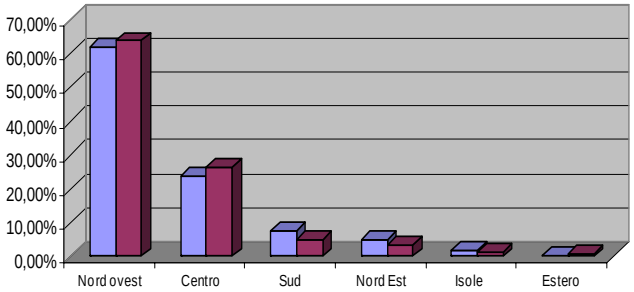


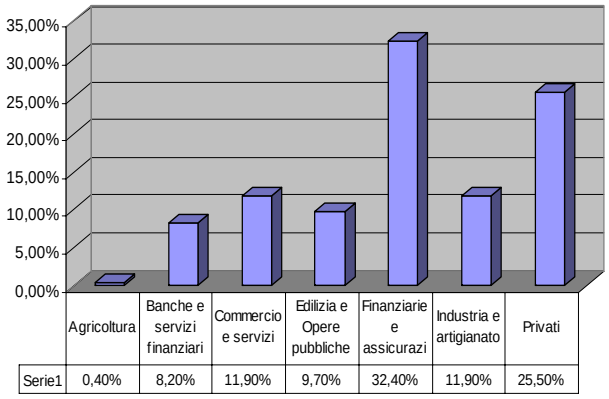
Fig. 9 – BancaSai: Distribuzione geografica



In materia di politiche di assunzione dei rischi, uno dei principi ispiratori nella gestione e formulazione delle scelte strategiche di BancaSai è rappresentato dal presidio del territorio ove l'Istituto è presente con la rete delle filiali e, in minor misura, per il tramite della rete dei promotori e degli Agenti del Gruppo Fondiara-SAI.

In conseguenza di tale principio, il portafoglio crediti di BancaSai risulta maggiormente concentrato nel Nord Ovest e nel Centro Italia mentre marginale e principalmente riconducibile ai mutui ipotecari, risultano essere l'apporto delle altre aree geografiche.

Fig. 10 – BancaSai:Distribuzione del Portafoglio Crediti per banche di attività economica



Nel processo di erogazione del credito, BancaSai opera avendo come linea guida il frazionamento del rischio fra una molteplicità di clienti operanti in settori di attività economica e segmenti di mercato diversi.

Le esposizioni creditizie sono vantate prevalentemente nei confronti dei privati (26% del totale) dei settori dell'Edilizia e Opere Pubbliche (9,70%), Commercio e servizi (11,9%), Banche e Servizi Finanziari (8,20%), Industria e artigianato (11,90%) e Finanziarie e assicurazioni (32,4%).

Quest'ultimo comparto include per il 23% la linea di credito concessa alla controllata Finitalia.

La Banca si avvale inoltre degli output prodotti all'applicativo Credit Rating System per la determinazione di rating interni da assegnare alla clientela. L'analisi delle matrici di migrazione ha evidenziato rispetto a inizio anno upgrading per il 21% del portafoglio, downgrading per il 45% del portafoglio, mentre sono rimasti invariati o senza rating per la parte rimanente.

Si segnala infine che nel portafoglio crediti di BancaSai non vi sono nè mutui subprime nè mutui Alt-A (ossia quei mutui "alternative" che non rispondono alle caratteristiche richieste dalla agenzie semi-governative americane che operano sul mercato secondario dei mutui), in quanto non previsti dalla policy di credito della Banca.

Finitalia

Con particolare riferimento alla gestione del rischio da parte della società del Gruppo operante nel comparto del credito al consumo, da diversi anni la società Finitalia S.p.A. utilizza, con ottimi risultati, una metodologia multi-screening.

L'iter di gestione del credito relativo alle fasi di assunzione, monitoraggio e recupero crediti è infatti delineato dal regolamento aziendale denominato "Assunzione e Gestione del Rischio", costantemente aggiornato e sottoposto al Consiglio di Amministrazione.

Nel dettaglio:

- Alla funzione preposta al controllo del rischio di credito è demandato il compito, in accordo con l'Alta direzione, di porre in atto gli interventi necessari al miglioramento della fase di valutazione del merito creditizio, monitorandone la relativa efficacia, anche mediante l'utilizzo di banche dati di Gruppo ed esterne.
- La funzione "assuntiva" svolta dall'ufficio erogazioni è basata sulle direttive previste nella specifica sezione del regolamento interno, nella quale vengono evidenziate le linee guida per l'analisi dei crediti.
- Le posizioni vengono processate e analizzate attraverso procedure semi automatizzate e le relative delibere vengono effettuate dal personale preposto in base ai livelli di delega attribuiti.
- I ritardi sui pagamenti vengono monitorati dall'ufficio recupero crediti che, in base alle tempistiche di ritardo, pone in essere le specifiche attività previste dal regolamento interno. Gli interventi previsti vanno dal sollecito epistolare e telefonico per i lievi ritardi, agli interventi domiciliari e legali per le posizioni più a rischio.
- Periodicamente il portafoglio crediti viene segmentato in classi omogenee ed analizzato per verificarne l'andamento, le consistenze e valutare le eventuali rettifiche di valore da applicare. Il tutto con il supporto delle relative serie storiche.

CONTROVERSIE, GARANZIE, RISCHI, IMPEGNI

Atti di citazione da parte di azionisti

Gli sviluppi del complesso delle cause pendenti in tema di OPA possono essere sintetizzati per l'esercizio decorso nella emissione da parte del Tribunale di Milano di ulteriori due sentenze, che confermano, anche se con qualche aggiustamento nelle motivazioni, la ormai consolidata posizione dei Giudici di I° grado. Ambedue le sentenze sono state immediatamente gravate di appello. Limitatamente ad una delle due pronunce, portante condanna al pagamento di un consistente importo a favore di una molteplicità di attori, si è ritenuto di dover richiedere alla adita Corte d'Appello, la sospensione dell'esecutività della decisione del Tribunale. La nostra domanda è stata accolta con motivazione che lascia ben sperare su una conferma nel merito anche in questo giudizio della posizione della Corte chiaramente enunciata nelle due precedenti decisioni. In buona sintesi, allo stato sono pendenti in I grado, a Milano, due giudizi; sei giudizi pendono avanti alle Corti d'Appello di Milano e di Firenze; mentre sono tuttora pendenti due ricorsi proposti dalle controparti avanti la Suprema Corte di Cassazione, dei quali solo una vede coinvolta la Società.

* * *

A fronte di tutti i giudizi di cui sopra, il Gruppo, pur ritenendo fondate le proprie tesi difensive, che saranno fatte valere in tutti i gradi e sedi di giudizio, in via comunque prudenziale, dispone di adeguati fondi rischi.

Verifiche fiscali

Nel corso dell'esercizio è stata effettuata da parte dell'Agenzia delle Entrate alla Capogruppo una verifica fiscale relativa all'esercizio 2005, dalla quale ad oggi non sono state formalizzate contestazioni.

In data 21 luglio la DRE Toscana, al termine di una verifica generale avente ad oggetto l'esercizio 2004 durata oltre sei mesi, ha notificato alla Fondiaria-SAI S.p.A. un Processo Verbale di Constatazione avente ad oggetto rilievi tributari riferiti agli anni 2003, 2004 e 2005.

La verifica ha riguardato, oltre al controllo di tutti gli adempimenti tributari per Imposte Dirette, IVA, Ritenute, Imposta sulle Assicurazioni ed altre imposte indirette, buona parte dell'attività svolta dalla Fondiaria-SAI S.p.A.

I contenuti dei rilievi, aventi prevalentemente riguardo a questioni di competenza temporale, sono tuttora oggetto di approfondita analisi da parte della Fondiaria-SAI S.p.A. allo scopo di evidenziarne e qualificarne rischi e fondatezza, fermo restando che, per le analisi sinora compiute, si ritengono condivisibili solo in via marginale.

Allo scopo di evidenziare elementi a propria difesa la Fondiaria-SAI S.p.A., in data 19 settembre 2008, ha trasmesso ai sensi dell'art. 12, comma 7, legge n. 212/00 una memoria recante osservazioni e richieste su alcuni rilievi contenuti nel PVC.

Ad oggi non è stato notificato alcun avviso di accertamento.

In data 31 Luglio 2008 la Direzione Centrale Accertamento - Settore Controlli Fiscali - Ufficio Soggetti di Grandi Dimensioni, al termine di una verifica generale avente ad oggetto l'esercizio 2004, durata 9 mesi, con utilizzo integrale dei termini consentiti dallo Statuto del Contribuente, ha notificato a Milano Assicurazioni un Processo Verbale di Constatazione avente ad oggetto rilievi tributari per l'esercizio 2004 e con riferimento agli anni 2003, 2005 e 2006.

Il verbale ed i documenti ad esso allegati mostrano come la verifica abbia avuto riferimento, oltre al controllo formale di tutti gli adempimenti tributari, per Imposte Dirette, IVA, Ritenute, Imposta sulle Assicurazioni ed altre imposte indirette, l'intera attività svolta dalla Fondiaria-SAI S.p.A.

I contenuti dei rilievi sono tuttora oggetto di approfondita analisi allo scopo di evidenziarne e qualificarne rischi e fondatezza, fermo restando che ad una analisi preliminare si ritiene che, qualora confermati in sede di avviso di accertamento, siano da condividere solo in via del tutto marginale.

In data 26 settembre 2008 la Fondiaria-SAI S.p.A. ha trasmesso ai sensi dell'art. 12, comma 7, legge n. 212/00 una memoria recante osservazioni e richieste su alcuni rilievi contenuti nel PVC.

Ad oggi il relativo accertamento fiscale non è ancora pervenuto.

FATTI DI RILIEVO AVVENUTI DOPO LA CHIUSURA DELL'ESERCIZIO

Acquisto di Atahotels

Come reso noto al mercato con appositi comunicati stampa in data 29 dicembre 2008 e 5 gennaio 2009, il 29 dicembre 2008, Fondiaria-SAI e Milano Assicurazioni hanno sottoscritto un contratto preliminare per l'acquisto da Sinergia Holding di Partecipazioni S.p.A. (di seguito: Sinergia) e da Raggruppamento Finanziario del 100% del capitale sociale di Atahotels S.p.A., la quale – come noto – è una primaria catena alberghiera italiana.

L'efficacia del contratto preliminare di compravendita (di seguito: Contratto) è sospensivamente condizionata, fra l'altro, al rilascio dell'autorizzazione preventiva da parte dell'Isvap, nonchè dell'autorizzazione – quest'ultima già intervenuta – dell'Autorità Garante della Concorrenza e del Mercato.

Atahotels ha un capitale sociale deliberato pari a € mil. 40, sottoscritto e versato per € mil. 28, detenuto per il 97,91% da Sinergia e per il 2,09% da Raggruppamento Finanziario.

Atahotels, costituita nel 1967, è la 6ª catena alberghiera italiana per numero di camere (circa 4.000) attiva nei segmenti business e leisure; comprendendo i residence e le nuove strutture aperte nel 2008 il numero complessivo di camere supera le 6 mila unità.

L'attività della società è svolta attraverso la gestione diretta (ed indiretta, tramite società controllate) di 24 strutture ricettive in Italia:

- 10 hotel (2.254 camere)
- 6 resort (2.178 camere)
- 6 residence (1.577 camere)
- executive center.

Le strutture ricettive – ad eccezione dell'Hotel Terme di Saint Vincent – non sono di proprietà di Atahotels ma sono in locazione da investitori istituzionali con contratti la maggior parte dei quali ha scadenza tra il 2015 ed il 2017, e precisamente:

- 14 strutture in locazione dal Gruppo (€ mil. 11 circa di canoni di locazione annui);

- 10 strutture in locazione da altri investitori istituzionali (€ mil. 14 circa di canoni di locazione annui).

Nel corso del 2008 Atahotels ha aperto 3 nuove strutture dislocate in immobili di proprietà del Gruppo (Pero, Varese e Petriolo), mentre nei prossimi anni sono previste tre ulteriori nuove aperture (Roma, Parma e San Donato Milanese), sempre in strutture di proprietà del Gruppo. La società impiega circa 1.500 dipendenti, di cui la metà circa stagionali.

Sotto il profilo del posizionamento competitivo, Atahotels presenta alcune peculiarità rispetto ai suoi concorrenti, in quanto è un operatore misto (hotel, resort, residence) che gestisce strutture ricettive di dimensioni elevate (218 camere in media per struttura gestita) e, infine, è presente su tutto il territorio nazionale ed opera anche per il tramite di un tour operator captive.

Sotto il profilo societario Atahotels è titolare:

- di una partecipazione corrispondente al 100% del capitale sociale di Hotel Terme di Saint Vincent S.r.l.;
- di una partecipazione corrispondente al 100% del capitale sociale di Tour Executive S.p.A., la quale opera nel settore dell'attività di agenzia di viaggi e turismo;
- di una partecipazione corrispondente al 100% del capitale sociale di Italresidence S.r.l., la quale opera nel settore della gestione e della conduzione di aziende alberghiere;
- di una partecipazione corrispondente al 100% del capitale sociale di Ata Benessere S.r.l., la quale opera nel settore dell'attività specialistica ambulatoriale di medicina fisica e riabilitazione, di dietologia, di omeopatia e di medicina estetica;
- di una partecipazione corrispondente al 98% del capitale sociale del capitale sociale di AtaHotels Suisse S.A., la quale attualmente non è operativa.

L'operazione comporterebbe l'acquisizione del controllo indiretto, da parte di Fondiaria-SAI, di tutte tali partecipazioni, mentre la partecipazione già detenuta da Atahotels in Fin.G.IT. S.p.A. (45%) è stata oggetto di separata cessione a Sinergia per un corrispettivo di circa € mil. 16.

Il mercato di riferimento della società è stato caratterizzato negli ultimi anni da una sostanziale stagnazione imputabile principalmente al calo dei clienti italiani e alla flessione registrata nelle città d'arte e nelle località marine e montane. Nel 2007, in particolar modo, le prime 7 grandi città italiane hanno registrato una contrazione del mercato con un RevPar (ricavi per camera disponibile) in diminuzione del 4% circa, dato ulteriormente peggiorato nel primo semestre 2008 (-5% circa), principalmente a fronte degli effetti della crisi finanziaria mondiale.

Con riguardo quindi all'andamento economico di Atahotels, gli ultimi tre esercizi, al netto di componenti straordinarie che ne hanno mitigato positivamente i risultati, evidenziano:

- un fatturato sostanzialmente stabile intorno ai € mil. 120 annui (che cela una diminuzione delle presenze compensata da un incremento dei prezzi);
- un GOP (Gross Operating Profit) in diminuzione a causa dell'incremento e della rigidità dei costi fissi (specie il personale);
- un EBITDA normalizzato in forte diminuzione (nel 2008 è negativo) a causa dell'incremento degli affitti e dei costi di sede, pubblicità e promozioni, nonché a causa di perdite su crediti;
- un EBIT in forte diminuzione causa l'incremento degli ammortamenti sugli investimenti in migliorie apportate negli anni passati alle strutture in gestione;
- un risultato economico negativo in forte peggioramento.

Sotto il profilo gestionale i risultati di Atahotels sono concentrati in particolar modo su 6 strutture "trainanti" (su un totale di 24) che rappresentano più del 70% dei ricavi e dell'80% dell'EBITDA.
In particolare, il 46% dei ricavi totali deriva dai resort, per un totale di 6 strutture di cui 3 (Tanka, Naxos e Capotaormina) rappresentano il 40% dei ricavi totali, mentre il 44% circa dei ricavi totali deriva invece dai business hotel, per un totale di 10 strutture di cui 3 (Executive, Villa Pamphili e Quark Hotel) rappresentano il 29% dei ricavi totali.

L'andamento dei ricavi risulta infine altamente stagionale e legato all'attività dei resort tra maggio e ottobre, con evidente impatto sul capitale circolante operativo e sulla posizione finanziaria netta.

La struttura dei costi operativi è rigida a seguito degli elevati costi del personale e degli affitti delle strutture, a cui si aggiungono altri "oneri fissi" per € mil. 13 circa, di cui:

- € mil. 9 per i rilevanti ammortamenti connessi ai significativi investimenti in migliorie;
- € mil. 2 circa di oneri finanziari;
- € mil. 2 circa di Irap.

Circa le prospettive della società il business plan 2009-2015 predisposto dal management di Atahotels prevede un ritorno all'utile nel 2013, con un fabbisogno in termini di rafforzamenti patrimoniali nell'ordine di € mil. 18 nel periodo in esame. Tali fabbisogni patrimoniali traggono origine prevalentemente da necessità di ricostituzione del capitale e non da particolari esigenze finanziare in quanto la società a livello operativo produce un cash flow positivo sin dai primi esercizi. Il piano appare quindi caratterizzato dai seguenti elementi chiave:

- cambio di perimetro, con apertura di 3 nuove strutture nel 2009 (Roma, Parma e San Donato) e chiusura di 2 strutture (Executive Center Roma nel 2011 e Concord nel 2012);
- lento start-up delle strutture di recente apertura (Pero, Petriolo, Varese);
- recupero del mercato in termini di occupancy rate e tariffe, specie sulle strutture di proprietà del Gruppo a partire dal 2010;
- effetto "expo" nell'anno 2015;
- esaurimento del fenomeno ammortamenti dovuti a opere di manutenzione straordinaria e migliorie;
- investimenti per € mil. 20 per ammodernamenti ed aperture nuove strutture.

Con riguardo alle finalità e alle motivazioni dell'operazione, l'acquisto di Atahotels rappresenta per il Gruppo un'opportunità di integrazione verticale nel comparto turistico mediante l'aggregazione in capo alle compagnie assicurative, già proprietarie di gran parte delle strutture ricettive, dell'attività gestionale ad oggi affidata in outsourcing. Tale operazione si colloca in un contesto nel quale il settore alberghiero sta attraversando una delicata fase congiunturale a causa del protrarsi degli effetti della crisi finanziaria mondiale. Atahotels, per parte sua, che di tale crisi ovviamente risente al pari dei suoi competitor, si trova nel contempo ad affrontare un impegnativo programma di sviluppo della propria attività, sia per gli investimenti già effettuati, sia per il programma delle nuove aperture che insistono in gran parte su strutture di proprietà del Gruppo.
Quest'ultimo, infatti, nel corso degli anni, anche in seguito alla fusione tra La Fondiaria Assicurazioni e SAI, nonché in prospettiva con le acquisizioni ed i progetti in corso di finalizzazione, ha incrementato sensibilmente la componente di investimenti immobiliari a vocazione turistica con un portafoglio di immobili che nei prossimi anni raggiungerà un valore di superiore ai € mil. 500, parte del quale in gestione ad Atahotels e parte ancora in gestione a vari operatori in attesa della scadenza dei relativi contratti d'affitto. La rilevanza patrimoniale ed il pregio di tali asset è pertanto tale da suggerire

ormai di formare un presidio diretto del Gruppo nella gestione di tali beni, nell'ottica sia di valorizzare al meglio tali strutture con una strategia unitaria, ottimizzando quindi tempi e modi di messa a reddito, sia di internalizzare in prospettiva il valore creato da tale attività. Al riguardo, si ricorda che Atahotels era già parte dell'ex Gruppo SAI negli anni '80.

È di tutta evidenza peraltro che il momento congiunturale, se da un lato richiede al Gruppo uno sforzo finanziario ed economico (considerate le necessità patrimoniali e le perdite previste nel business plan di Atahotels) per presidiare, sostenere, ampliare e valorizzare i propri investimenti nel settore alberghiero, dall'altro rappresenta un'opportunità di acquisire a valori di assoluto interesse una della maggiori catene alberghiere nazionali, dotandola delle opportune capacità patrimoniali e manageriali per competere con maggior efficacia, andando a conquistare nuove quote di mercato e ponendo le premesse quindi per una valorizzazione dell'investimento in un'ottica di lungo periodo da perseguire anche tramite aggregazioni di settore o eventuale quotazione della società.

In sintesi l'acquisizione di Atahotels rappresenta uno sviluppo coerente della politica degli investimenti da tempo adottata dal Gruppo nel comparto turistico-ricettivo, uno dei settori trainanti dell'economia nazionale, nell'ottica di dotarsi di un gestore captive su cui concentrare anche l'attività delle numerose strutture di proprietà ad oggi ancora locate a terzi (quali ad esempio Hotel Portofino Vetta, Hotel Lorenzo il Magnifico, Residence Guala). Tale sviluppo – come detto – è peraltro propiziato dal momento congiunturale che rende opportuno rafforzare le capacità patrimoniali e manageriali del gestore e tatticamente interessante il prezzo negoziabile per l'acquisizione del medesimo. L'effettuazione dell'investimento in quote sostanzialmente paritetiche da parte di Fondiaria-SAI e Milano Assicurazioni trova poi ragione nel comune interesse a presidiare i rispettivi investimenti immobiliari nel comparto turistico, anche per il tramite della comune partecipata Immobiliare Lombarda.

Il Contratto firmato lo scorso 29 dicembre prevede l'acquisto da parte di Fondiaria-SAI di una partecipazione pari al 51% del capitale sociale di Atahotels al prezzo di € mil. 15,3 e di una partecipazione pari al 49% del capitale sociale di Atahotels al prezzo di € mil. 14,7 da parte di Milano Assicurazioni, e così per un controvalore complessivo provvisoriamente determinato in € mil. 30. Ai sensi del Contratto, Fondiaria-SAI e Milano Assicurazioni, alla data di sottoscrizione dello stesso, hanno provveduto a versare il 10% del prezzo provvisorio concordato tra le parti, a titolo di acconto sul prezzo definitivo, mentre il restante 90% del prezzo (suscettibile di eventuali aggiustamenti di seguito descritti) sarà corrisposto alla data di esecuzione.

E' previsto che, ad esito di una procedura di aggiustamento prezzo, il suddetto prezzo provvisorio sia suscettibile di una rettifica, in aumento o in diminuzione, sulla base del confronto tra i valori del patrimonio netto e della posizione finanziaria netta di Atahotels, quali risultanti dal bilancio civilistico pro-forma di Atahotels al 31 dicembre 2008, ed i rispettivi valori risultanti dal bilancio di esercizio della stessa chiuso al 31 dicembre 2008 nonché dal confronto tra la stima dei valori del patrimonio netto e della posizione finanziaria netta della controllata Italresidence S.r.l. al 31 dicembre 2008 e i rispettivi valori risultanti dal bilancio di esercizio della stessa chiuso al 31 dicembre 2008.

E’ previsto inoltre un sistema di earn-out variabile a favore dei promittenti venditori, sino ad un importo massimo di € mil. 13 pagabile nel 2013, in funzione dell’andamento reddituale della società.

E’ altresì previsto un impegno dei promittenti venditori a fare in modo che, per tutto il periodo compreso tra la data di sottoscrizione del Contratto e quella di esecuzione, Atahotels e le società controllate non pongano in essere determinate operazioni diverse da quella rientranti nella gestione ordinaria senza il previo consenso dei promittenti acquirenti. Sempre ai sensi del Contratto, alcuni rappresentanti dei promittenti acquirenti sono stati nominati fin da subito quali membri degli organi sociali di Atahotels.

Il Contratto prevede, inoltre, dichiarazioni e garanzie standard rilasciate dai promittenti venditori con riferimento ad Atahotels e alle società controllate alla data di sottoscrizione del Contratto e da reiterarsi alla data di esecuzione dello stesso.

L’operazione di acquisizione sarà finanziata dalle due compagnie interamente con mezzi propri.

L’operazione sopra descritta configura un’operazione con parti correlate di Fondiaria-SAI e Milano Assicurazioni, in relazione alla posizione soggettiva di taluni amministratori delle due compagnie nei confronti di Sinergia e del fatto che quest’ultima, società controllata da Starlife S.A., partecipa al patto di sindacato avente ad oggetto azioni Premafin Finanziaria Holding di Partecipazioni S.p.A., società quest’ultima che controlla Fondiaria-SAI ai sensi dell’art. 93 del D.Lgs. 58/98 e Raggruppamento Finanziario è anch’essa controllata da Starlife S.A.

Considerata la tipologia di investimento e la natura di operazione con parti correlate, i Consigli di Amministrazione di Fondiaria-SAI e di Milano Assicurazioni per la determinazione del prezzo di acquisto del 100% del capitale sociale di Atahotels si sono avvalsi dell’assistenza dell’esperto indipendente KPMG Advisory S.p.A., che ha rilasciato una opinione sul range di valore di Atahotels. Tale opinione è stata debitamente asseverata trattandosi per quanto sopra detto di operazione con parti correlate.

L’operazione è stata deliberata dai Consigli di Amministrazione di Fondiaria-SAI e di Milano Assicurazioni – all’unanimità, con la sola astensione degli Ammininistratori portatori di interessi ex art. 2391 del cod. civ. – entrambi tenutisi in data 17 dicembre 2008, previo esame da parte dei rispettivi Comitati di Controllo Interno.

Acquisto della Società Agricola Cesarina

Come reso noto al mercato con appositi comunicati stampa in data 29 dicembre 2008 e 5 gennaio 2009, il 29 dicembre 2008, Milano Assicurazioni ha sottoscritto un contratto preliminare per l’acquisto da Sinergia Holding di Partecipazioni S.p.A. (di seguito: Sinergia) del 100% del capitale sociale di Società Agricola Azienda Cesarina S.r.l. (di seguito: Cesarina), imprenditore agricolo professionale in forma di società di capitali che, a sua volta, controlla al 100% la società Azienda Agricola Santa Lucia S.r.l. (di seguito: Santa Lucia).

L'efficacia del contratto preliminare di compravendita (di seguito: Contratto) è sospensivamente condizionata, fra l'altro, al rilascio dell'autorizzazione preventiva da parte dell'Isvap, nonché all'autorizzazione – quest'ultima già intervenuta – dell'Autorità Garante della Concorrenza e del Mercato.

Cesarina e Santa Lucia sono titolari di terreni destinati alle coltivazioni agricole, all'orticoltura, floricoltura, selvicoltura ed all'allevamento del bestiame. Le stesse sono inoltre proprietarie di edifici ubicati nelle immediate vicinanze dei terreni, in parte utilizzati – anche da terzi – per l'esercizio dell'attività agricola.

I terreni con destinazione d'uso agricola sui quali Cesarina e Santa Lucia gestiscono le aziende agricole sono siti a nord-est di Roma e si estendono complessivamente per circa 730 ettari.In particolare, i terreni di Cesarina hanno una superficie di circa 680 ettari e sono ubicati nell'ambito della "Riserva Naturale della Marcigliana", oltre il Grande Raccordo Anulare, a circa 13 km dal centro di Roma.

Tra i fabbricati che insistono sull'area si segnalano:

- spazi di servizio: composti da 9 fabbricati in muratura ad uso abitativo, 18 manufatti agricoli in muratura destinati a stalle, magazzini e pollai, 1 caseificio e una stalla più tettoie prefabbricate;
- villa padronale: composta da due piani fuori terra con magazzini, garage e giardino di pertinenza con piscina, in ottimo stato di conservazione e finiture di pregio;
- ulteriori fabbricati ad uso misto.

Santa Lucia, per parte sua, possiede circa 44 ettari di terreni agricoli confinanti con quelli di Cesarina, coltivati prevalentemente a seminativo intensivo.

Anche i terreni di Santa Lucia sono ubicati a Roma nella "Riserva Naturale della Marcigliana".

Sui terreni di Santa Lucia insistono alcuni fabbricati:

- 5 di tipo rurale utilizzati come magazzini, officina e forno;
- in muratura in parte a destinazione abitativa ed in parte ad uso rurale, magazzino e fienile.

Passando, più in dettaglio, all'esame della situazione patrimoniale di Cesarina, si rileva che l'attivo è composto principalmente dai terreni. Infatti l'attivo, che nel 2007 è pari ad € mil. 19, è rappresentato per circa l'88% da attivo fisso, il quale a sua volta è composto principalmente da:

- terreni e fabbricati per € mil. 12,7 (€ mil. 10,7 per effetto dell'esclusione dal perimetro della transazione di un terreno di proprietà di Cesarina sito in Casalboccone);
- impianti e macchinari per € mil. 0,7;
- costi capitalizzati per € mil. 1, che si riferiscono principalmente a quote latte acquistate nel 2005 e a manutenzioni su macchinari capitalizzate nelle immateriali;
- partecipazioni per € mil.1 (€ mil. 0,8 per effetto dell'esclusione dal perimetro della transazione della partecipazione nella Azienda Agricola Panda S.r.l., controllata al 100% da Cesarina).

Esiste inoltre un finanziamento a medio termine erogato a favore di Cesarina dalla Banca Popolare di Novara, pari a € mil. 10 e scadente alla fine di aprile 2009.

Per quanto riguarda il conto economico, i ricavi delle vendite si riferiscono principalmente alla vendita di latte e prodotti agricoli. Gli altri ricavi sono invece relativi ai contributi che annualmente la società incassa dalla Comunità Europea e che contribuiscono per oltre il 30% al valore della produzione totale. I costi per materie prime e per servizi si riferiscono all'attività ordinaria ed includono costi per mangimi,

sementi, carburanti per macchine agricole e manutenzioni ordinarie su immobili. La società ha inoltre 11 dipendenti.

Con riguardo alle finalità e alle motivazioni dell'operazione, si rileva come la tenuta in oggetto – destinata in prospettiva, per quanto più oltre detto, ad essere integrata nella filiera delle attività gestite dalla controllata Saiagricola S.p.A., mediante la fusione con quest'ultima – rappresenti un oggetto quasi "unico" nel nord dell'agro romano sia per la sua ubicazione (a soli 13 km dal centro di Roma) che per la sua estensione e le sue caratteristiche paesaggistiche ed ambientali.

L'area, a destinazione prettamente agricola, pur ricadendo nella Riserva Naturale della Marcigliana, elemento che allo stato ne preclude ogni ipotesi di edificabilità, potrebbe in ipotesi essere oggetto di rivalutazione prospettica in funzione della possibilità, nel lungo periodo, di promuovere uno sviluppo urbanistico anche su porzioni limitate della tenuta, in considerazione della pressione abitativa dell'area e della vicinanza ad aree di media e alta intensità poste a ridosso del Grande Raccordo Anulare con cui la tenuta confina.

Nel breve-medio termine, peraltro, considerando l'importante dimensione dell'azienda ed il suo ridotto grado di sfruttamento agricolo, è possibile ipotizzare un incremento considerevole dei livelli di fatturato, sia attivando una serie di iniziative mirate allo sviluppo delle attuali attività, in particolare latte e olio, sia sviluppando progetti innovativi mirati all'utilizzo dei prodotti agricoli per la produzione di energia "verde" ed in particolar modo impianti per la produzione di biogas che consentono la "rivalorizzazione" di prodotti agricoli quali frumento, erba medica, trifoglio, paglia, pula di riso, scarti di caseificio, riutilizzo di liquami zootecnici, paglia di riso etc. La disponibilità di ampie superfici di terreno e di refluo zootecnico sono infatti le condizioni necessarie per produrre biomasse da cui si ottiene il biogas utilizzato per alimentare i motori "cogeneratori" che producono energia elettrica.

Stime di massima indicano in circa 3 anni il periodo di ammortamento dopodiché un impianto di medie dimensioni di 1 – 1,5 Mw dovrebbe generare un utile netto fra € 500.000 e 600.000 annui.

Cesarina sarebbe destinata, in prospettiva, ad essere integrata nella filiera delle attività di Saiagricola – società controllata direttamente e indirettamente al 100% da Fondiaria-SAI nella quale oggi Milano Assicurazioni detiene una partecipazione del 6,81% e storica azienda agricola del Gruppo SAI, proprietaria di oltre 5 mila ettari di terreni e produttrice di pregiate qualità di vino, riso ed olio – mediamente una fusione delle due società, nell'ambito di una complessiva operazione che potrebbe portare il business agroalimentare ad essere compartecipato in quote sostanzialmente paritetiche tra Fondiaria-SAI e Milano Assicurazioni, in linea con la strategia adottata dal gruppo in altri settori d'investimento.

L'integrazione dell'attività agricola di Cesarina con le attività gestite da Saiagricola consentirebbe di attivare economie di scala e sinergie di commercializzazione che consentirebbero in prospettiva di raggiungere una massa critica idonea per valutare un approccio diretto alla distribuzione retail, aprendo pochi e selezionati punti vendita al dettaglio nella città di Roma nei quali valorizzare l'intera gamma di prodotti agricoli del gruppo (vini, olio, risi, formaggi, frutta, etc.) promuovendo la brand awareness dei prodotti di Saiagricola in un'ottica di marketing volta a disintermediare il canale commerciale indiretto.

In conclusione, l'operazione proposta, in un momento di mercato caratterizzato da elevata volatilità dei valori mobiliari, rappresenta un'interessante e solida opportunità di investimento di lungo periodo a valenza multipla. L'investimento consentirebbe infatti al Gruppo, nel breve-medio periodo di ampliare ed integrare la gamma dei prodotti

agricoli di eccellenza offerti, garantendo un ritorno industriale in linea con quello delle altre tenute gestite, nonché, in un'ottica potenziale di lungo periodo, di dotarsi al contempo di un'area quasi "unica" nel nord dell'agro romano con possibilità di rivalutazione estremamente interessanti legate a ragionevoli – sebbene allo stato aleatorie, anche nei tempi – ipotesi di edificabilità, nonché di dotarsi di una pregevole foresteria nella capitale per le attività commerciali e di rappresentanza.

Il Contratto firmato lo scorso 29 dicembre prevede l'acquisto da parte di Milano Assicurazioni di una partecipazione diretta pari al 100% del capitale sociale di Cesarina al prezzo di € mil. 80. Ai sensi del Contratto, Milano Assicurazioni, alla data di sottoscrizione dello stesso, ha provveduto a versare il 20% del prezzo provvisorio concordato tra le parti, a titolo di acconto sul prezzo definitivo, mentre il restante 80% del prezzo (suscettibile di eventuali aggiustamenti di seguito descritti) sarà corrisposto alla data di esecuzione.

E' previsto che, ad esito di una procedura di aggiustamento prezzo, il suddetto prezzo provvisorio sia suscettibile di una rettifica, in aumento o in diminuzione, sulla base del confronto tra il valore del patrimonio netto di Cesarina, quale risultante dalla situazione patrimoniale della stessa al 30 settembre 2008, ed il valore del patrimonio netto risultante dal bilancio di esercizio della stessa chiuso al 31 dicembre 2008.

E' altresì previsto un impegno dei promittenti venditori a fare in modo che, per tutto il periodo compreso tra la data di sottoscrizione del Contratto e quella di esecuzione, Cesarina e Santa Lucia non pongano in essere determinate operazioni diverse da quella rientranti nella gestione ordinaria senza il previo consenso del promittente acquirente.

Il Contratto prevede, inoltre, dichiarazioni e garanzie standard rilasciate dal promittente venditore, con riferimento a Cesarina e Santa Lucia, alla data di sottoscrizione del Contratto e da reiterarsi alla data di esecuzione dello stesso.

L'operazione di acquisizione sarà finanziata da Milano Assicurazioni interamente con mezzi propri.

L'operazione sopra descritta configura un'operazione con parti correlate di Milano Assicurazioni, oltre che della Fondiaria-SAI, in relazione alla posizione soggettiva di taluni amministratori delle due compagnie nei confronti di Sinergia e del fatto che quest'ultima, società controllata da Starlife S.A., partecipa al patto di sindacato avente ad oggetto azioni Premafin Finanziaria Holding di Partecipazioni S.p.A., società quest'ultima che controlla Fondiaria-SAI ai sensi dell'art. 93 del D.Lgs. 58/98.

Considerata la tipologia di investimento e la natura di operazione con parti correlate, i Consigli di Amministrazione di Milano Assicurazioni e di Fondiaria-SAI, per la determinazione del prezzo di acquisto del 100% del capitale sociale di Cesarina, si sono avvalsi dell'assistenza dell'esperto indipendente KPMG Advisory S.p.A. richiedendo alla stessa di redigere una fairness opinion relativamente al prezzo di € mil. 80 come sopra individuato. Tale parere è stato debitamente asseverato trattandosi per quanto sopra detto di operazione con parti correlate.

Ai fini della determinazione del prezzo di acquisto, Milano Assicurazioni, con il supporto delle strutture del Gruppo, e la stessa KPMG Advisory si sono avvalse dell'esperto indipendente Scenari Immobiliari S.r.l., il quale ha redatto le relazioni di stima dei due compendi immobiliari riferibili alle due aziende agricole.

I valori patrimoniali stimati da Scenari Immobiliari per Cesarina e per Santa Lucia risultano pari rispettivamente a € mil. 118 ed a € mil. 7 comprensivi di terreni e fabbricati.

In particolare, il valore dei terreni (pari rispettivamente ad € mil. 93 ed a € mil. 6,6) viene calcolato da Scenari Immobiliari utilizzando quale metodologia principale il metodo sintetico-comparativo, o di comparazione delle vendite. A questo fine, Scenari Immobiliari ha preso a riferimento transazioni avvenute tra il 2004 ed il 2008, ritenute comparabili per tipologia, localizzazione e funzione d'uso del bene, tenendo conto poi per la determinazione del prezzo unitario al mq della dimensione e delle caratteristiche dei terreni oggetto di perizia.

In particolar modo Scenari Immobiliari evidenzia che per le aree agricole site nel comune di Roma il mercato riconosce un premio implicito rispetto alle quotazioni medie dei terreni agricoli, per tener conto di una potenzialità edificatoria a fronte di una significativa pressione in termini di domanda locale contro una scarsità di offerta soprattutto in direzione nord. I valori individuati da Scenari Immobiliari sono quindi valori di mercato determinati per confronto con altri terreni similari che sono stati oggetto di compra-vendita in epoca recente.

Per la valutazione dei fabbricati Scenari Immobiliari ha fatto riferimento, invece, ai valori di mercato indicati da OMI (Osservatorio Mercato Immobiliare) ed alla propria Banca Dati, determinando valori pari a € mil. 24,8 ed a € mil. 0,8 rispettivamente per Cesarina e Santa Lucia.

Sulla base delle considerazioni socio-urbanistiche evidenziate, Scenari Immobiliari ha proceduto ad una ulteriore valutazione dei terreni di Cesarina e Santa Lucia in uno scenario di medio-lungo termine (10-15 anni) in cui si ipotizza che una parte dei terreni oggetto di valutazione possa cambiare destinazione d'uso per la realizzazione di strutture per il tempo libero e residenziali comportanti una limitata attività edificatoria.

Il valore patrimoniale complessivo attribuito da Scenari Immobiliari a Cesarina ed a Santa Lucia in uno scenario evolutivo di parziale edificabilità delle aree risulterebbe pari a € mil. 156 circa.

Stante la rilevanza degli asset immobiliari nell'ambito della determinazione del prezzo attribuibile al capitale di Cesarina, Milano Assicurazioni ha richiesto una stima peritale anche a CSGI S.r.l., al fine di disporre di un'ulteriore valutazione a supporto dell'analisi predisposta da Scenari Immobiliari con riferimento ai terreni ed ai fabbricati in oggetto. Tale perizia, sulla base dell'applicazione del metodo comparativo, individua un valore complessivo pari a € mil. 133 circa (rispetto a € mil. 125 di Scenari Immobiliari).

L'operazione è stata deliberata dai Consigli di Amministrazione di *FONDIARIA-SAI* e di Milano Assicurazioni – all'unanimità, con la sola astensione degli Ammininistratori portatori di interessi ex art. 2391 del cod. civ. – entrambi tenutisi in data 17 dicembre 2008, previo esame da parte dei rispettivi Comitatti di Controllo Interno.

Acquisto di un fabbricato da parte di Meridiano Eur

Tra gli eventi successivi alla chiusura dell'esercizio segnaliamo che, nel corso del mese di gennaio 2009, la controllata Meridiano Eur ha completato l'acquisto di un fabbricato ad uso direzionale in Milano, via Crespi 57 ancora dal Gruppo Generali Assicurazioni, per € mil. 55,8: trattasi di immobile ubicato nella zona nord di Milano in prossimità del piazzale Maciachini. E' composto da un piano interrato e sei piani f.t. prevalentemente ad uso ufficio per una superficie di mq. 27.139.

Riduzione dell'esposizione del Portafoglio Investimenti

Al fine di ridurre l'esposizione del portafoglio investimenti all'andamento del mercato azionario, il Gruppo ha portato a termine nelle ultime settimane un programma di copertura acquistando opzioni Put sull'indice Eurostoxx50, con durata sei mesi, per un controvalore complessivo di circa € mil. 500, pari quasi al 50% dell'esposizione azionaria del Gruppo. Tale strategia consente di neutralizzare le perdite potenziali del portafoglio azionario conseguenti al perdurare della crisi dei mercati, senza precludere la partecipazione ad eventuali movimenti rialzisti.

Operazione di ristrutturazione all'interno del Gruppo

In data 5 marzo 2009 il Consiglio di Amministrazione di Milano Assicurazioni ha effettuato, ai sensi dell'art. 2343 del codice civile, la verifica delle valutazioni contenute nelle relazioni redatte dall'esperto Reconta Ernst & Young S.p.A. ai sensi della norma medesima con riguardo ai conferimenti a favore della compagnia dell'intera partecipazione detenuta da Fondiaria-SAI in Liguria Assicurazioni e della partecipazione pari al 27,88% detenuta dalla stessa Fondiaria -SAI nella Immobiliare Lombarda. Tali conferimenti, si ricorda, hanno avuto efficacia a decorrere dal 31 dicembre 2008.

Il Consiglio ha ritenuto sulla base della documentazione esaminata e dei chiarimenti ricevuti, non sussistessero motivi per procedere ad una revisione delle stime dei conferimenti a favore di Milano Assicurazioni delle partecipazioni suddette.

Ad esito di tale verifica, in data 11 marzo 2009 la Consob ha comunicato l'autorizzazione alla pubblicazione del prospetto informativo relativo all'ammissione a quotazione sul Mercato Telematico Azionario delle azioni ordinarie di Milano Assicurazioni sia rivenienti dai due aumenti di capitale sociale liberati mediante conferimenti in natura delle partecipazioni in Liguria Assicurazioni e Immobiliare Lombarda che emesse al servizio della fusione per incorporazione di Sasa e Sasa Vita. Tali azioni sono quotate a far data dal 16 marzo 2009.

EVOLUZIONE PREVEDIBILE DELLA GESTIONE

L'aggravamento della crisi finanziaria globale, l'incertezza in merito all'evoluzione della stessa è l'aumentato livello di concorrenza introdotto dalle nuove normative che hanno riguardato il settore assicurativo richiede sempre maggior attenzione agli andamenti tecnici ed all'efficienza dei processi in atto.

L'introduzione del meccanismo di "indennizzo diretto" ha infatti generato negli ultimi tempi delle implicazioni operative tali da condurre il Gruppo ad una revisione delle proprie linee guida strategiche. Il Gruppo ha pertanto deciso di cogliere queste nuove opportunità riguardanti i Rami Danni, incrementando la canalizzazione del sinistro, intervenendo nella "supply chain" con accordi nei confronti dei riparatori e dei fornitori di ricambi e monitorando il livello di servizio, sia tramite l'unificazione dei prontuari dei tempi e dei prezzi, sia grazie all'analisi statistica delle perizie ed al controllo dell'applicazione delle convenzioni definite. Siamo intervenuti sulla catena del valore

nel ciclo dei risarcimenti, sfruttando la nostra leadership del mercato (siamo infatti i maggiori clienti di carrozzerie e produttori di componenti) per ottenere i prezzi migliori realizzando risparmi nelle spese per i risarcimenti tra il 10% ed il 20%, che abbiamo ripartito tra i nostri assicurati.

È proprio in quest'ottica che si posiziona il progetto di newco avviato negli ultimi mesi e denominato "Auto Presto & Bene", che si pone l'obiettivo di potenziare il livello del servizio offerto e di ridurre al contempo il costo medio di riparazione, razionalizzando i processi della filiera delle autoriparazioni e sfruttando sia il volume dei sinistri liquidati, sia gli accordi commerciali con un network di operatori di fiducia.

Il mercato dell'assicurazione Auto è un mercato in forte tensione sul piano della redditività, della distribuzione e del rapporto con la clientela, ma con un peso determinante nel mercato complessivo.

La riduzione del premio medio sta colpendo tutte le Compagnie del settore. Ciò nonostante, noi continueremo a comportarci con la massima trasparenza e con la prudenza che da sempre ci caratterizza. I nostri premi saranno pertanto fissati su criteri puramente tecnici, a differenza di quella concorrenza che sovente rinuncia alle valutazioni attuariali pur di incrementare la propria quota di mercato. La vera competizione si gioca sulla matrice costi/servizi, poiché è doveroso salvaguardare l'equilibrio della gestione industriale.

Per ricercare nuovi spazi futuri di redditività sarà inoltre indispensabile definire soluzioni innovative dei prodotti, migliorando contestualmente l'attività di prevenzione dei sinistri, controllando e riducendo il numero delle frodi e valorizzando al massimo le potenzialità del sistema di indennizzo diretto. Riteniamo che gli interventi di miglioramento del processo liquidativi dei sinistri siano indispensabili per ottenere un vantaggio competitivo duraturo: è però necessario intervenire anche sulle strategie di selezione del rischio, in funzione delle nuove dinamiche prodotte dal meccanismo del risarcimento diretto.

Per ciò che riguarda i Rami Vita, nonostante l'attuale momento di stasi che consentirà di ritornare ai prodotti tradizionali, continuerà il bilanciamento del portafoglio di Gruppo, in un'ottica di equilibrio tra il contributo fornito dalle Reti tradizionali, da quelle collettive e dal segmento di bancassicurazione, con lo scopo di migliorare le sinergie di costo e di presidiare ulteriormente la redditività del comparto. La storica presenza sul mercato "Corporate" verrà ulteriormente rafforzata con iniziative inerenti un presidio sul segmento dei Fondi Negoziali e sullo sviluppo dei Fondi Aperti, al fine di sfruttare le opportunità generate dalla riforma della Previdenza Complementare, con particolare attenzione alla tematica dell'erogazione delle rendite.

Si sta inoltre proseguendo nella definizione di operazioni di cross selling sul portafoglio delle aziende con polizze a garanzia del trattamento di fine rapporto, con un'ulteriore attenzione verso il mercato delle garanzie employee benefit (quali morte, invalidità permanente, long term care), richieste in occasione dei rinnovi di contratti nazionali o in ambito di contrattazioni aziendali.

Considerato l'andamento negativo dei mercati finanziari, acuitosi nel corso degli ultimi mesi, la gestione finanziaria del Gruppo continuerà secondo i tradizionali orientamenti prudenziali volti al raggiungimento del miglior equilibrio tra rischio e rendimento riducendo, laddove necessario, l'esposizione della componente azionaria delle asset class a fronte dell'aumento dei titoli a reddito fisso nel portafoglio (in gran parte rappresentato da titoli di Stato) e adottando adeguate politiche di copertura del portafoglio azionario, con l'augurio che l'andamento del mercato sia tale da massimizzare i rendimenti attesi..

Tuttavia, data l'eccezionale volatilità che sta caratterizzando i mercati fin dalla parte finale dello scorso anno, risulta estremamente problematico fornire delle previsioni sul contributo dell'attività finanziaria ai risultati futuri, in quanto trattasi di una leva non dipendente dall'operatività della Fondiaria-SAI.

Pur essendo ancora in fase di predisposizione il Piano Industriale Triennale 2009-2011, che verrà definito nel corso del 2009, è possibile anticipare che verrà salvaguardato l'equilibrio della gestione industriale al fine di preservare i livelli di eccellenza che da sempre contraddistinguono il nostro Gruppo in termini di combined ratio, anche in una fase congiunturale che ormai volge verso la recessione.

Gli elementi caratterizzanti le aree d'azione che ci vedranno protagonisti per l'immediato futuro sono riassumibili in termini di:

- miglioramento del combinated ratio, che lo scorso anno ha sofferto anche per la riduzione dei premi medi;
- razionalizzazione delle strutture operative per il raggiungimento della massima efficienza nei costi agendo, in particolare, sull'expense ratio, con un target di riduzione del 20% dei costi di funzionamento diversi dai costi del personale, migliorando contestualmente il loss ratio, grazie anche ai frutti della ricerca di nuova efficienza e dell'entrata a regime del progetto "AUTO Presto & Bene";
- eliminazione di tutte le posizioni di inefficienza gestionale presenti sia nel territorio, sia nelle diverse linee di busness.

Infine, poiché il nostro obiettivo è quello di acquisire nuovi Clienti tramite un'accurata selezione degli assicurati, piuttosto che ampliare il numero di polizze, affiancheremo la rete agenziale supportandola in una fase di passaggio che, seppur delicata, rimane ricca di grandi opportunità. Crediamo inoltre che, l'offerta ai Clienti di servizi sempre migliori a prezzi ancora più competitivi, si possa realizzare tramite lo sfruttamento della catena del valore, facendo leva sui massicci investimenti realizzati in questi ultimi anni, che riteniamo possano essere in grado di assorbire le ripercussioni derivanti dall'attuale contesto di instabilità.

Milano, 26 marzo 2009

per il Consiglio di Amministrazione

il Presidente e Amministratore Delegato,

F.to Giulia Maria Ligresti

PREMAFIN FINANZIARIA S.p.A.

Holding di Partecipazioni

BILANCIO CONSOLIDATO
AL 31 DICEMBRE 2008

PREMAFIN FINANZIARIA S.p.A.

Holding di Partecipazioni

STATO PATRIMONIALE

CONTO ECONOMICO

PREMAFIN FINANZIARIA - S.P.A.
Holding di Partecipazioni

BILANCIO CONSOLIDATO
AL 31 DICEMBRE 2008
(Importi in migliaia di Euro)

STATO PATRIMONIALE

	ATTIVITA'	2008	2007
1	**ATTIVITÀ IMMATERIALI**	**1.963.678**	**1.817.938**
1.1	Avviamento	1.704.396	1.537.933
1.2	Altre attività immateriali	259.282	280.005
2	**ATTIVITÀ MATERIALI**	**1.248.146**	**1.205.771**
2.1	Immobili	1.061.594	1.003.874
2.2	Altre attività materiali	186.552	201.897
3	**RISERVE TECNICHE A CARICO DEI RIASSICURATORI**	**833.548**	**905.307**
4	**INVESTIMENTI**	**33.428.120**	**37.973.821**
4.1	Investimenti immobiliari	2.483.077	2.166.249
4.2	Partecipazioni in controllate, collegate e joint venture	252.152	228.537
4.3	Investimenti posseduti sino alla scadenza	845.789	-
4.4	Finanziamenti e crediti	1.791.420	1.346.296
4.5	Attività finanziarie disponibili per la vendita	19.975.007	23.286.101
4.6	Attività finanziarie a fair value rilevato a conto economico	8.080.675	10.946.638
5	**CREDITI DIVERSI**	**2.521.304**	**2.576.055**
5.1	Crediti derivanti da operazioni di assicurazione diretta	1.861.642	1.812.015
5.2	Crediti derivanti da operazioni di riassicurazione	138.325	183.476
5.3	Altri crediti	521.337	580.564
6	**ALTRI ELEMENTI DELL'ATTIVO**	**947.501**	**837.331**
6.1	Attività non correnti o di un gruppo in dismissione possedute per la vendita	15.211	15.909
6.2	Costi di acquisizione differiti	226.969	290.517
6.3	Attività fiscali differite	117.369	103.920
6.4	Attività fiscali correnti	351.832	149.310
6.5	Altre attività	236.120	277.675
7	**DISPONIBILITÀ LIQUIDE E MEZZI EQUIVALENTI**	**776.783**	**723.928**
	TOTALE ATTIVITA'	**41.719.080**	**46.040.151**

PREMAFIN FINANZIARIA - S.P.A.
Holding di Partecipazioni

BILANCIO CONSOLIDATO
AL 31 DICEMBRE 2008
(Importi in migliaia di Euro)

STATO PATRIMONIALE

	PATRIMONIO NETTO E PASSIVITÀ	2008	2007
1	**PATRIMONIO NETTO**	**3.581.860**	**4.837.270**
1.1	**di pertinenza del Gruppo**	**678.854**	**923.291**
1.1.1	Capitale	410.340	410.340
1.1.2	Altri strumenti patrimoniali	-	-
1.1.3	Riserve di capitale	21	-
1.1.4	Riserve di utili e altre riserve patrimoniali	395.807	272.306
1.1.5	(Azioni proprie)	(43.183)	(43.176)
1.1.6	Riserva per differenze di cambio nette	1.323	(515)
1.1.7	Utili o perdite su attività finanziarie disponibili per la vendita	(106.110)	122.256
1.1.8	Altri utili e perdite rilevati direttamente nel patrimonio	14.022	23.002
1.1.9	Utile (perdita) dell'esercizio di pertinenza del gruppo	6.634	139.078
1.2	**di pertinenza di Terzi**	**2.903.006**	**3.913.979**
1.2.1	Capitale e riserve di terzi	3.140.774	3.088.289
1.2.2	Utili e perdite rilevati direttamente nel patrimonio	(299.945)	366.858
1.2.3	Utile (perdita) dell'esercizio di pertinenza di terzi	62.177	458.832
2	**ACCANTONAMENTI**	**487.751**	**257.286**
3	**RISERVE TECNICHE**	**29.321.536**	**31.343.064**
4	**PASSIVITÀ FINANZIARIE**	**6.630.756**	**7.553.522**
4.1	Passività finanziarie a fair value rilevato a conto economico	3.460.186	5.031.453
4.2	Altre passività finanziarie	3.170.570	2.522.069
5	**DEBITI**	**962.379**	**1.146.367**
5.1	Debiti derivanti da operazioni di assicurazione diretta	120.625	185.576
5.2	Debiti derivanti da operazioni di riassicurazione	89.170	106.259
5.3	Altri debiti	752.584	854.532
6	**ALTRI ELEMENTI DEL PASSIVO**	**734.798**	**902.642**
6.1	Passività di un gruppo in dismissione posseduto per la vendita		-
6.2	Passività fiscali differite	249.586	276.920
6.3	Passività fiscali correnti	8.578	110.732
6.4	Altre passività	476.634	514.990
	TOTALE PATRIMONIO NETTO E PASSIVITÀ	**41.719.080**	**46.040.151**

PREMAFIN FINANZIARIA - S.P.A.
Holding di Partecipazioni

BILANCIO CONSOLIDATO
AL 31 DICEMBRE 2008
(Importi in migliaia di Euro)

	CONTO ECONOMICO	**2008**	**2007**
1.1	Premi netti	11.153.553	11.501.073
1.1.1	*Premi lordi di competenza*	*11.493.086*	*11.828.091*
1.1.2	*Premi ceduti in riassicurazione di competenza*	*(339.533)*	*(327.018)*
1.2	Commissioni attive	89.319	119.597
1.3	Proventi netti derivanti da strumenti finanziari a fair value rilevato a	(346.608)	(254.189)
1.4	Proventi derivanti da partecipazioni in controllate, collegate e joint	38.062	32.555
1.5	Proventi derivanti da altri strumenti finanziari e investimenti	1.417.217	1.465.112
1.5.1	*Interessi attivi*	*928.509*	*867.564*
1.5.2	*Altri proventi*	*262.549*	*244.402*
1.5.3	*Utili realizzati*	*225.710*	*352.854*
1.5.4	*Utili da valutazione*	*449*	*292*
1.6	Altri ricavi	469.610	515.626
1	**TOTALE RICAVI**	**12.821.153**	**13.379.774**
2.1	Oneri netti relativi ai sinistri	8.965.047	9.359.735
2.1.2	*Importi pagati e variazione delle riserve tecniche*	*9.126.604*	*9.639.099*
2.1.3	*Quote a carico dei riassicuratori*	*(161.557)*	*(279.364)*
2.2	Commissioni passive	32.611	70.777
2.3	Oneri derivanti da partecipazioni in contr., coll. e joint venture	7.590	5.576
2.4	Oneri derivanti da altri strumenti finanziari e investimenti immobiliari	689.579	373.108
2.4.1	*Interessi passivi*	*153.948*	*139.468*
2.4.2	*Altri oneri*	*71.354*	*63.641*
2.4.3	*Perdite realizzate*	*193.203*	*129.518*
2.4.4	*Perdite da valutazione*	*271.074*	*40.481*
2.5	Spese di gestione	1.958.630	1.877.663
2.5.1	*Provvigioni e altre spese di acquisizione su contratti di*	*1.478.826*	*1.475.846*
2.5.2	*Spese di gestione degli investimenti*	*18.180*	*14.063*
2.5.3	*Altre spese di amministrazione*	*461.624*	*387.754*
2.6	Altri costi	1.015.005	822.183
2	**TOTALE COSTI**	**12.668.462**	**12.509.042**
	UTILE (PERDITA) DELL'ESERCIZIO PRIMA DELLE	**152.691**	**870.732**
3	**IMPOSTE**	**(83.880)**	**(273.902)**
	UTILE (PERDITA) DELL'ESERCIZIO AL NETTO DELLE	**68.811**	**596.830**
4	**UTILE (PERDITA) DELLE ATTIVITA' OPERATIVE**	**-**	**1.080**
	UTILE (PERDITA) CONSOLIDATO	**68.811**	**597.910**
	di cui di pertinenza del Gruppo	**6.634**	**139.078**
	di cui di pertinenza di terzi	**62.177**	**458.832**

PREMAFIN FINANZIARIA S.p.A.

Holding di Partecipazioni

BILANCIO CONSOLIDATO

AL 31 DICEMBRE 2008

NOTE ESPLICATIVE

Premafin HP S.p.A. è una società per azioni costituita in Italia: gli indirizzi della Sede Legale e delle località dove sono condotte le principali attività sono indicati nell'introduzione al fascicolo di bilancio. Le principali attività della Società e delle sue controllate sono descritte sia nella Relazione sulla gestione, sia nella parte relativa all'Informativa di Settore.

Il presente bilancio consolidato si compone, ai sensi dello IAS 1.8 (Presentazione del Bilancio), di Stato Patrimoniale, Conto Economico, Prospetto delle variazioni di Patrimonio Netto, Rendiconto Finanziario, Note Esplicative. Comprende inoltre allegati previsti dal Regolamento Isvap n. 7 del 13/07/07 e le informazioni richieste dall Commissione Nazionale per le Società e la Borsa ai sensi dell'art. 9 co.3 del D.lgs. 38/2005.

Il bilancio consolidato di Premafin HP S.p.A. di seguito presentato ha l'obiettivo di esporre un modello di bilancio che risponde ai requisiti di presentazione ed informativa previsti dagli International Financial Reporting Standards (IFRS), tenuto conto inoltre degli schemi e delle istruzioni emanate dall'organismo di vigilanza con Reg. n.7 del 13/07/2007.

Esso contiene inoltre alcune informazioni aggiuntive che illustrano alcune esemplificazioni contenute in taluni IAS/IFRS che sono considerate best practice.

Nel predisporre questo bilancio si è ipotizzato che Premafin HP S.p.A. rediga il bilancio consolidato secondo gli IAS/IFRS in continuità di applicazione.

PROSPETTO DELLE VARIAZIONI DI PATRIMONIO NETTO CONSOLIDATO PER L'ESERCIZIO CHIUSO AL 31 DICEMBRE 2008

Relativamente al prospetto delle variazioni di patrimonio netto, di seguito viene riportato l'allegato richiesto dal Reg. n.7/07, che soddisfa le indicazioni dello IAS 1 che prevede un prospetto in forma libera con una serie di requisiti minimi.

In particolare:

- alla voce "Utili o perdite su attività finanziarie disponibili per la vendita" sono rilevati gli effetti della valutazione dei correlati strumenti finanziari al netto di quanto attribuibile agli assicurati ed imputato alle passività differite verso assicurati;

- nella colonna "Imputazioni" sono evidenziate l'imputazione dell'utile dell'esercizio, l'allocazione dell'utile dell'esercizio precedente alle riserve patrimoniali, gli incrementi di capitale e di altre riserve, le variazioni degli utili o delle perdite rilevati direttamente nel patrimonio;

- nella colonna "trasferimenti" a conto economico sono riportati gli utili o le perdite in precedenza rilevati direttamente nel patrimonio netto secondo quanto stabilito dai principi contabili internazionali;

- negli "altri trasferimenti" viene riportata la distribuzione ordinaria di dividendi ed i decrementi di capitale e altre riserve, fra cui l'acquisto di azioni proprie e le quote di utili o perdite derivanti dalla valutazione di attività finanziarie disponibili per la vendita, attribuibili agli assicurati in contropartita alle passività assicurative.

PREMAFIN FINANZIARIA - S.P.A.
Holding di Partecipazioni

BILANCIO CONSOLIDATO
AL 31 DICEMBRE 2008
(Importi in milioni di Euro)

PROSPETTO DELLE VARIAZIONI DI PATRIMONIO NETTO

	2006	Modifica dei saldi di chiusura	Imputazioni	Trasferimenti a conto economico	Altri trasferimenti	2007	Modifica dei saldi di chiusura	Imputazioni	Trasferimenti a conto economico	Altri trasferimenti	2008
PATRIMONIO NETTO DI PERTINENZA DEL GRUPPO											
Capitale sociale o fondo equivalente	410.340	-	-		-	410.340					410.340
Altri strumenti patrimoniali	-	-	-		-	-					
Riserve di capitale	-	-	-		-	-		21			21
Riserve di utili e altre riserve patrimoniali	171.545	-	99.647		1.114	272.306		121.778		1.723	395.807
(Azioni proprie)	(43.183)	-	7		-	(43.176)		(7)			(43.183)
Riserva per differenze di cambio nette	(38)	-	(477)	-		(515)		1.838			1.323
Utili o perdite su attività finanziarie disponibili per la vendita	184.808	-	(81.016)	(31.703)	50.166	122.255		(201.607)	(51.512)	24.754	(106.110)
Altri utili e perdite rilevati direttamente nel patrimonio											
Utili o perdite su strumenti di copertura di un flusso finanziario	6.505	-	749	-	-	7.254		(9.210)			(1.956)
Utili o perdite su strumenti di copertura di un investimento netto in una gestione estera	-	-	-	-		-					
Riserva derivante da variazioni nel patrimonio netto delle partecipate	6.245	-	2.748	-		8.993		(7.739)			1.254
Riserva di rivalutazione di attività immateriali	-	-	-			-					
Riserva di rivalutazione di attività materiali	-	-	-			-					
Proventi e oneri relativi ad attività non correnti o a un gruppo in dismissione posseduti per la vendita	-	-	-	-	-	-					
Altre riserve	8.863	-	(2.108)	-	-	6.755		7.969			14.724
Utile (perdita) dell'esercizio	132.862	-	12.371		(6.155)	139.078		(126.289)		(6.155)	6.634
Totale di pertinenza del gruppo	**877.947**	**-**	**31.921**	**(31.703)**	**45.125**	**923.290**		**(213.246)**	**(51.512)**	**20.322**	**678.854**
PATRIMONIO NETTO DI PERTINENZA DI TERZI											
Capitale e riserve di terzi	2.840.269	-	347.053		(99.033)	3.088.289		100.444		(47.959)	3.140.774
Utili e perdite rilevati direttamente nel patrimonio	560.079	-	(252.179)	(81.533)	140.490	366.858		(612.146)	(119.860)	65.203	(299.945)
Utile (perdita) dell'esercizio	458.142	-	183.875		(183.185)	458.832		(197.828)		(198.827)	62.177
Totale di pertinenza di terzi	**3.858.490**	**-**	**278.749**	**(81.533)**	**(141.728)**	**3.913.979**		**(709.530)**	**(119.860)**	**(181.583)**	**2.903.006**
PASSIVITÀ SUBORDINATE	-	-	-	-	-	-					
TOTALE	**4.736.437**	**-**	**310.670**	**(113.236)**	**(96.603)**	**4.837.269**		**(922.776)**	**(171.372)**	**(161.261)**	**3.581.860**

RENDICONTO FINANZIARIO CONSOLIDATO PER L'ESERCIZIO CHIUSO AL 31 DICEMBRE 2008

Relativamente al Rendiconto Finanziario viene riportato l'allegato previsto dal Reg. n. 7/07 e che soddisfa le indicazioni dello IAS 7; tale principio prevede un prospetto redatto in forma libera con una serie di requisiti minimi e, relativamente alla rappresentazione dei flussi finanziari derivanti dall'attività operativa richiede l'utilizzo, alternativo, del metodo diretto, per mezzo del quale sono indicate le principali categorie di incassi e di pagamenti lordi o del metodo indiretto, per mezzo del quale il risultato d'esercizio viene rettificato dagli effetti delle operazioni di natura non monetaria, da qualsiasi differimento o accantonamento di precedenti o futuri incassi o pagamenti operativi e da elementi di ricavi o costi connessi con i flussi finanziari derivanti dall'attività di investimento o finanziaria.

Lo schema indiretto di rendiconto finanziario, di seguito riportato, evidenzia separatamente la liquidità netta derivante dall'attività operativa da quella derivante dall'attività di investimento e dall'attività di finanziamento.

PREMAFIN FINANZIARIA - S.P.A.
Holding di Partecipazioni

BILANCIO CONSOLIDATO
AL 31 DICEMBRE 2008

RENDICONTO FINANZIARIO
(metodo indiretto)
(Importi in migliaia di Euro)

	31-dic-08	31-dic-07
Utile (perdita) dell'esercizio prima delle imposte	**152.690**	**870.732**
Variazione di elementi non monetari	**(108.093)**	**1.688.571**
Variazione della riserva premi danni	1.134	60.548
Variazione della riserva sinistri e delle altre riserve tecniche danni	(387.819)	(131.951)
Variazione delle riserve matematiche e delle altre riserve tecniche vita	(368.016)	1.433.781
Variazione dei costi di acquisizione differiti	71.179	103.724
Variazione degli accantonamenti	232.927	32.136
Proventi e oneri non monetari derivanti da strumenti finanziari, investimenti immobiliari e partecipazioni	88.136	94.973
Altre Variazioni	254.366	95.361
Variazione crediti e debiti generati dall'attività operativa	**(418.709)**	**(209.779)**
Variazione dei crediti e debiti derivanti da operazioni di assicurazione diretta e di riassicurazione	(222.612)	(77.364)
Variazione di altri crediti e debiti	(196.097)	(132.415)
Imposte pagate	**(265.455)**	**(151.278)**
Liquidità netta generata/assorbita da elementi monetari attinenti all'attività di investimento e finanziaria	**(571.266)**	**(662.869)**
Passività da contratti finanziari emessi da compagnie di assicurazione	(871.339)	325.479
Debiti verso la clientela bancaria e interbancari	49.236	73.037
Finanziamenti e crediti verso la clientela bancaria e interbancari	(67.888)	(75.157)
Altri strumenti finanziari a fair value rilevato a conto economico	318.725	(986.228)
TOTALE LIQUIDITÀ NETTA DERIVANTE DALL'ATTIVITÀ OPERATIVA	**(1.210.833)**	**1.535.377**
Liquidità netta generata/assorbita dagli investimenti immobiliari	(208.194)	60.877
Liquidità netta generata/assorbita dalle partecipazioni in controllate, collegate e joint venture	2.212	(151.166)
Liquidità netta generata/assorbita dai finanziamenti e dai crediti	(374.348)	(22.544)
Liquidità netta generata/assorbita dagli investimenti posseduti sino alla scadenza	(845.789)	0
Liquidità netta generata/assorbita dalle attività finanziarie disponibili per la vendita	2.979.746	(567.649)
Liquidità netta generata/assorbita dalle attività materiali e immateriali	(293.820)	(594.400)
Altri flussi di liquidità netta generata/assorbita dall'attività di investimento	(14.720)	10.857
TOTALE LIQUIDITÀ NETTA DERIVANTE DALL'ATTIVITÀ DI INVESTIMENTO	**1.245.087**	**(1.264.025)**
Liquidità netta generata/assorbita dagli strumenti di capitale di pertinenza del gruppo	56.404	67.401
Liquidità netta generata/assorbita dalle azioni proprie	(68.697)	(142.626)
Distribuzione dei dividendi di pertinenza del gruppo	(202.444)	(125.234)
Liquidità netta generata/assorbita da capitale e riserve di pertinenza di terzi	(356.509)	42.547
Liquidità netta generata/assorbita dalle passività subordinate e dagli strumenti finanziari partecipativi	250.000	0
Liquidità netta generata/assorbita da passività finanziarie diverse	339.847	(143.777)
TOTALE LIQUIDITÀ NETTA DERIVANTE DALL'ATTIVITÀ DI FINANZIAMENTO	**18.601**	**(301.689)**
Effetto delle differenze di cambio sulle disponibilità liquide e mezzi equivalenti	**0**	**0**
DISPONIBILITÀ LIQUIDE E MEZZI EQUIVALENTI ALL'INIZIO DELL'ESERCIZIO	723.928	754.265
INCREMENTO (DECREMENTO) DELLE DISPONIBILITÀ LIQUIDE E MEZZI EQUIVALENTI	52.855	(30.337)
DISPONIBILITÀ LIQUIDE E MEZZI EQUIVALENTI ALLA FINE DELL'ESERCIZIO	776.783	723.928

PARTE A

PRINCIPI CONTABILI E CRITERI DI VALUTAZIONE

Sezione 1 – Dichiarazione di conformità ai principi contabili internazionali

A seguito dell'entrata in vigore del Regolamento europeo n. 1606 del luglio 2002, le società europee le cui azioni sono negoziate su un mercato regolamentato sono tenute ad adottare gli standard contabili IAS/IFRS per la redazione dei bilanci consolidati con lo scopo di aumentarne la comparabilità e la trasparenza a livello europeo.

L'applicazione in ambito comunitario dei principi contabili internazionali, la cui denominazione è IAS per quelli emanati fino al 2001 e IFRS per quelli emanati successivamente, nonché delle relative interpretazioni, denominate SIC (Standing Interpretations Committee) e IFRIC (International Financial Reporting Interpretations Committee) avviene subordinatamente a un processo di omologazione, volto a garantire che i principi contabili internazionali siano compatibili con le Direttive Comunitarie in materia e che si conclude con la pubblicazione dei documenti adottati nella Gazzetta Ufficiale dell'Unione Europea.

Normativa di riferimento

Oltre ai Regolamenti Comunitari vigenti, e per altro riportati in dettaglio nello scorso bilancio, segnaliamo l'approvazione del Regolamento (CE) N. 1004/2008 del 15 ottobre 2008 che modifica il Regolamento (CE) n. 1725/2003 per quanto riguarda il principio contabile internazionale (IAS) 39 e l'International Financial Reporting Standard (IFRS) 7 (di seguito Amendment allo Ias 39). A seguito di numerose richieste di chiarimenti e di interpretazioni autentiche il provvedimento è stato pubblicato sul sito dello Iasb Board con alcune leggere modifiche "Reclassification of Financial Assets—Effective Date and Transition Amendments to IAS 39 Financial Instruments:Recognition and Measurement and IFRS 7 Financial Instruments: Disclosures).

Per dover di informazione ricordiamo solo alcuni interventi degli Standard Setter Internazionali, volti a chiarire i principi esistenti, ad es. la guidance sul Fair Value pubblicata dallo Iasb il 31/10/2008 "Educational guidance on the application of fair value measurement when markets become inactive",oppure l'intervento della Sec del 30 settembre "SEC Office of the Chief Accountant and FASB Staff Clarifications on Fair Value Accounting ", avente sempre oggetto la valorizzazione delle poste classificate a fair value con particolare riferimento a quelle scambiate in mercati "distressed.

Evitiamo di fare un elenco puntuale degli interventi o di farne un commento, essendo già emerse numerose perplessità sull'efficacia e sulla chiarezza dei provvedimenti adottati sulla stampa specializzata sia a livello di autorevoli commentatori sia a livello politico. La scelta della Vostra Compagnia, lo ribadiamo in estrema sintesi in questo paragrafo (ne viene dato ampio rilievo sia in premessa nella relazione sulla gestione sia nelle sezioni dedicate delle note esplicative) è quella di evitare di dare interpretazioni "ingenue" dei principi contabili fornendo ampia disclosure sulle decisioni adottate fornendo quindi il massimo livello di informazione possibile.

Ricordiamo a tal proposito l'importante ruolo dell'Organismo Italiano di Contabilità che

pur, con le diverse sensibilità presenti anche a livello politico anche a causa dell'eccezionalità della situazione finanziaria, cerca, in particolare con le Guide Operative, di fornire un supporto all'applicazione dei principi contabili internazionali, promuovendo contestualmente la cultura contabile.
Ritornando alla normativa internazionale, ricordiamo in merito la decisione dello IASB di non richiedere l'applicazione di nuovi standard prima del 1/1/2009 in modo tale da fornire a tutti gli stakeholder una "stable platform" di principi contabili uniformi che è durata quattro anni; nel momento in cui alcuni commentatori definiscono "2009 a new wind of change in accounting standards" sorge spontanea la domanda se nel trade off tra l'obiettivo di fornire un miglioramento ai principi contabili e la necessità, da molti sottolineata, di avere regole chiare e confrontabili, quale sia l'aspetto o meglio la priorità da privilegiare.

Segnaliamo infine che, con particolare riguardo all'impatto prodotto dalla crisi sulla situazione economico-patrimoniale e finanziaria della società, alle scelte operative e strategiche formulate nonché agli eventuali correttivi attuati per adattare la strategia della Società al mutato contesto di riferimento, allo scopo di fornire una chiara e completa informativa sul processo di valutazione seguito ci siamo attenuti all'invito da parte di Banca d'Italia, Consob e Isvap. Lo scorso 6 febbraio, le tre Autorità competenti sui mercati finanziari hanno infatti pubblicato un documento a firma congiunta in tema di "informazioni da fornire nelle relazioni finanziarie sulla continuità aziendale, sui rischi finanziari, sulle verifiche per riduzione di valore delle attività e sulle incertezze nell'utilizzo di stime" (comunicato n. 2 del 6/2/2009), per richiamare tutti i partecipanti al processo di elaborazione delle relazioni finanziarie ad una puntuale applicazione delle norme e dei principi contabili internazionali già in vigore.

Sezione 2 – Principi generali di redazione
Il bilancio è redatto nella prospettiva della continuazione dell'attività. Non vi sono incertezze per eventi o condizioni che possano comportare l'insorgere di dubbi sulla capacità di continuare ad operare come un'entità in funzionamento.
I prospetti del bilancio consolidato sono stati redatti in base alle istruzioni fornite dall'Isvap con Regolamento n. 7 del 13/7/2007.

Sezione 3 – Metodi di consolidamento

PRINCIPI DI CONSOLIDAMENTO

BILANCI UTILIZZATI PER IL CONSOLIDAMENTO

Per la redazione del bilancio consolidato sono state utilizzate le situazioni patrimoniali ed economiche delle società del Gruppo esaminate dai rispettivi Consigli di Amministrazione. I predetti bilanci sono stati rettificati e riclassificati al fine di riflettere l'applicazione dei Principi Contabili Internazionali.

PROCEDURE DI CONSOLIDAMENTO

Consolidamento integrale
Il bilancio consolidato comprende il bilancio della Capogruppo e delle imprese, italiane ed estere, nelle quali Premafin HP S.p.A. ha il potere di esercitare il controllo così come definito dal par. 4 dello IAS 27 e tenuto conto anche dei diritti di voto potenziali.

Il controllo esiste anche quando la Capogruppo possiede la metà o una quota minore dei voti esercitabili in assemblea se essa ha:

- il controllo di più della metà dei diritti di voto in virtù di un accordo con altri investitori;

- il potere di determinare le politiche finanziarie ed operative dell'entità in virtù di una clausola statutaria o di un contratto;
- il potere di nominare o di rimuovere la maggioranza dei membri del Consiglio di Amministrazione o dell'equivalente organo societario ed il controllo dell'entità è detenuto da quel consiglio o organo;
- il potere di esercitare la maggioranza dei diritti di voto nelle sedute del Consiglio di Amministrazione o dell'equivalente organo amministrativo.

Con il metodo del consolidamento integrale il valore contabile delle partecipazioni viene eliminato contro il relativo patrimonio netto, assumendo la totalità delle attività e passività nonché dei proventi e degli oneri delle imprese partecipate.

Le quote di patrimonio netto e del risultato economico di spettanza degli azionisti di minoranza sono iscritte in apposite poste dello stato patrimoniale e del conto economico.

Le differenze tra il valore di carico delle partecipazioni e le rispettive quote di patrimonio netto, che emergono alla data di acquisizione delle partecipazioni stesse, vengono attribuite agli attivi materiali specifici identificati laddove il maggior costo rifletta il fair value dei medesimi e agli attivi immateriali specifici (tra cui ad es. il Voba (Value of business acquired), il Vif (Value In Force), il Valore della raccolta o della lista clienti), in questo caso valorizzando anche la quota dei terzi e l'effetto fiscale e, residualmente, alla voce Avviamento, nei casi in cui il maggior prezzo pagato rifletta il valore prospettico dei risultati economici futuri.

Consolidamento proporzionale
Sono incluse nel bilancio consolidato anche le imprese sulle quali un'impresa inclusa nel consolidamento abbia il controllo congiuntamente con altri soci ed in base ad un accordo contrattuale con essi, secondo quanto previsto dallo IAS 31. In tal caso l'inclusione nel consolidato avviene, in alternativa all'utilizzo del metodo del patrimonio netto, secondo il criterio della proporzione con la partecipazione posseduta.

Consolidamento con il metodo del patrimonio netto
Le Società collegate sono state valutate con il metodo del patrimonio netto secondo quanto previsto dallo IAS 28: una società collegata è un'entità nella quale la Capogruppo detiene un'influenza notevole senza essere né una controllata, né una partecipazione soggetta a controllo congiunto.

In base a quanto stabilito dallo IAS 28.6, l'influenza notevole si presume quando la partecipante possiede, direttamente o indirettamente, almeno il 20% dei voti esercitabili nell'assemblea della partecipata.

Secondo questo procedimento, il bilancio consolidato recepisce solo la quota di competenza del patrimonio netto contabile della partecipazione comprensivo del risultato economico dell'esercizio, ma non i valori delle singole voci di bilancio.

Altre operazioni di consolidamento
Le altre operazioni di consolidamento consistono prevalentemente nella omogeneizzazione sia sostanziale, relativa cioè ai criteri di valutazione delle poste di bilancio, sia formale, relativa cioè ai criteri di rilevazione e rappresentazione impiegati nella costruzione del bilancio consolidato.

In particolare l'utilizzo di uno schema di bilancio rigido, quale quello previsto dall'Autorità di Vigilanza, unitamente all'utilizzo di un reporting package comune per

tutte le società del Gruppo, assicurano il rispetto dei criteri di omogeneizzazione formale.

Con riferimento all'adozione di criteri di omogeneizzazione sostanziale si è provveduto:

- all'eliminazione dei dividendi messi in pagamento o deliberati da società consolidate;
- all'eliminazione dei rapporti intersocietari significativi, patrimoniali ed economici;
- all'eliminazione degli utili e delle perdite derivanti da operazioni di compravendita effettuate tra società del Gruppo e relative a valori compresi nel patrimonio, anche se consolidate con il metodo del Patrimonio Netto;
- alle rettifiche necessarie per rendere omogenei i principi contabili nell'ambito del Gruppo;
- alla rilevazione, ove applicabile, dell'effetto fiscale conseguente alle eventuali rettifiche per uniformare i criteri di valutazione delle voci di bilancio o alle altre rettifiche di consolidamento.

DATA DEL BILANCIO CONSOLIDATO

Il Bilancio Consolidato è chiuso al 31 dicembre 2008, data coincidente con quella di tutti i bilanci delle Società consolidate integralmente.

Non si sono pertanto posti problemi di omogeneità temporale del sistema dei valori di Gruppo, considerata la totale uniformità dei periodi amministrativi cui sono riferiti i bilanci oggetto di consolidamento.

MONETA DI CONTO

Il presente bilancio è espresso in Euro (€) in quanto questa è la valuta nella quale sono condotte la maggior parte delle operazioni del Gruppo. Considerata quindi la sostanziale omogeneità della valuta funzionale con la valuta di presentazione del bilancio consolidato, si segnala che la conversione dei bilanci espressi in monete diverse dall'area dell'Euro è stata effettuata applicando i cambi correnti di fine esercizio per le poste patrimoniali e la media tra inizio e fine esercizio per quelle economiche.

I tassi di cambio utilizzati sono riportati, per le principali valute non appartenenti all'area dell'Euro, nell'ambito delle note esplicative.

Viene data puntuale indicazione se gli importi del bilancio sono esposti in migliaia o milioni di Euro.

Sezione 4 - Principi Contabili e criteri di valutazione

I principi contabili adottati sono omogenei a quelli utilizzati per l'anno precedente.

Di seguito si espongono i criteri di valutazione inerenti le principali voci di bilancio:

1. ATTIVITA' IMMATERIALI

Avviamento

In base a quanto previsto dallo IAS 38 "Attività immateriali" e dallo IFRS 3, l'Avviamento, in quanto bene a vita utile indefinita, non viene più ammortizzato sistematicamente, ma è soggetto ad una verifica di congruità (impairment test), effettuata con cadenza annuale o anche più breve nel caso in cui si verifichino eventi o circostanze che possano far emergere l'esistenza di una perdita permanente di valore.

A tal fine il Gruppo:

- ha identificato le unità generatrici di flussi di cassa riferibili all'avviamento iscritto;

- tale individuazione è avvenuta attraverso criteri che tengono conto del livello organizzativo minimo cui l'avviamento è monitorato dall'alta direzione;
- ha determinato il valore recuperabile delle unità generatrici di flussi finanziari come il maggiore tra il suo valore equo e il suo valore d'uso;
- per gli avviamenti per cui è stato utilizzato il valore d'uso ha identificato i flussi finanziari futuri di tali unità generatrici di flussi di cassa;
- ha opportunamente attualizzato tali flussi finanziari allo scopo di determinare il "valore recuperabile" dell'avviamento e di iscrivere l'eventuale perdita di valore.

Per le business combinations e le altre operazioni di aggregazioni aziendale perfezionate nel 2008 si rinvia a quanto illustrato nella parte G.

Altre attività immateriali

Conformemente a quanto previsto dallo IAS 38 un'attività immateriale viene rilevata contabilmente solo se è identificabile, controllabile, determinabile nel costo e in grado di generare benefici economici futuri.

Ne consegue che sia costi d'impianto e di ampliamento, sia i costi di ricerca e di pubblicità sono imputati a conto economico nel momento in cui sono sostenuti.

Le attività immateriali che presentano i requisiti per essere capitalizzate sono ammortizzate su base lineare con riferimento alle relative vite utili, previa verifica che non vi siano indicatori di perdite permanenti di valore. Si segnala che non esistono attività immateriali generate internamente.

Nella nota esplicativa vengono fornite le indicazioni relative alla vita utile delle varie categorie di attività immateriali.

2. ATTIVITA' MATERIALI

In questa voce sono compresi gli immobili destinati all'esercizio dell'impresa e le altre attività materiali.

Lo IAS 16 "Immobili, impianti e macchinari" prevede che, in sede di iscrizione iniziale, gli immobili ad uso dell'impresa siano iscritti al costo; le rilevazioni successive possono essere effettuate in base al modello del costo (paragrafo 30) o in base al modello della rideterminazione del valore (paragrafo 31).

Coerentemente con quanto effettuato a proposito degli immobili da investimento il Gruppo ha deciso di utilizzare il principio del costo per la valutazione degli immobili sia ad uso proprio, sia ad uso di investimento. Si rinvia pertanto a quanto già riportato nel paragrafo relativo agli investimenti immobiliari.

Rientrano infine in questa categoria anche gli immobili classificati quali rimanenze nel bilancio delle società appartenenti al segmento immobiliare. Queste vengono valutate, ai sensi dello IAS 2, al minore tra il costo (comprensivo dei costi di acquisizione, trasformazione e degli altri costi sostenuti) ed il valore netto di realizzo. In particolare Il costo d'acquisto degli edifici ultimati e delle iniziative immobiliari in corso è determinato in base al costo storico aumentato dei costi sostenuti per opere di carattere straordinario, che ne accrescono il valore in modo permanente, o del costo di acquisto di partecipazioni allocabile ai beni fino a concorrenza del valore corrente ad esso attribuito al momento dell'acquisizione; il costo è inoltre aumentato delle spese incrementative e, per gli immobili in costruzione, degli oneri finanziari capitalizzabili, in quanto specificamente riferiti alla costruzione.

Relativamente alle attività agricole, per le anticipazioni colturali si è effettuata una valutazione dei lavori eseguiti alla data di chiusura del bilancio, mentre per le attività biologiche il fair value è stato determinato tramite un confronto fra i valori di produzione e i valori mercuriali.

3. RISERVE TECNICHE A CARICO RIASSICURATORI

Le riserve a carico dei riassicuratori comprendono gli importi di competenza determinati, conformemente agli accordi contrattuali di riassicurazione, in base agli importi lordi delle riserve tecniche. In particolare per quanto riguarda la Riserva Premi, essa viene calcolata in base a quanto disposto dall'art. 32 del D.Lgs. 173/97 per la Riserva Premi lorda.

4. INVESTIMENTI

Investimenti immobiliari

Gli investimenti immobiliari sono rappresentati da immobili posseduti per la concessione in affitto e/o per l'apprezzamento del capitale investito.

Lo IAS 40 "Investimenti immobiliari" che disciplina gli immobili detenuti dall'impresa a scopo di investimento, prevede che al momento dell'acquisizione gli immobili debbano essere iscritti al costo, mentre nelle valutazioni successive l'impresa possa scegliere fra la valutazione al costo o quella al fair value.

Il fair value è il prezzo a cui la proprietà dell'immobile può essere scambiata tra parti consapevoli e disponibili in una libera transazione, cioè quello che comunemente viene definito prezzo di mercato.

Salvo quanto successivamente indicato, il Gruppo ha scelto di utilizzare il costo come principio di valutazione di tutti gli immobili, sia di quelli destinati all'uso dell'impresa, sia di quelli posseduti a titoli di investimento e, come tali, destinati all'uso di terzi.

Sulla base di quanto previsto dallo IAS 16, richiamato dallo IAS 40, si è provveduto a:

- scorporare dal valore degli immobili interamente posseduti il valore dei terreni su cui gli stessi insistono poiché, avendo durata illimitata, non sono assoggettati ad ammortamento;
- rilevare l'ammortamento sul valore netto, così ottenuto, applicando anche specifiche aliquote economicotecniche determinate in relazione alle prevedibili residue possibilità di utilizzo delle singole componenti degli immobili, rappresentati dalla dotazione impiantistica e dal corpo del fabbricato;

Gli investimenti immobiliari vengono sottoposti ad impairment test anche mediante confronto del valore contabile con la stima del fair value, determinato con apposite perizie di esperti valutatori indipendenti.

Le rivalutazioni degli immobili eseguite in esercizi precedenti non sono state rimosse nel processo di rideterminazione del costo, in quanto si ritiene che concorrano alla determinazione del costo ammortizzato riflettendo la variazione degli indici dei prezzi o siano state effettuate per approssimare il fair value degli immobili alla data di rivalutazione.

Per gli immobili conferiti al Fondo Immobiliare chiuso Tikal R.E., si è provveduto viceversa ad utilizzare il fair value quale sostituto del costo, in quanto tali immobili, per effetto del suddetto conferimento, sono oggetto di una sistematica opera di valorizzazione, volta a massimizzare la redditività, anche nel breve periodo.

Ogni eventuale utile o perdita derivante dall'eliminazione di un investimento immobiliare viene rilevata nel Conto Economico dell'esercizio in cui avviene l'eliminazione.

Partecipazioni in controllate, collegate e joint venture

Rientrano nella voce "Partecipazioni in controllate, collegate e joint venture" sia le partecipazioni in società collegate valutate con il metodo del patrimonio netto, sia alcune partecipazioni in società controllate che il Gruppo ha ritenuto di entità non materiale e che pertanto sono state mantenute al costo. Come già segnalato nel paragrafo dedicato alle tecniche di consolidamento, nessuna entità di cui il Gruppo abbia il controllo congiunto con altri soggetti (joint venture) è rilevata in questa voce, per effetto dell'applicazione del criterio del consolidamento proporzionale.

Strumenti finanziari

Lo IAS 39 "Strumenti finanziari: rilevazione e valutazione" prevede che gli strumenti finanziari siano classificati, non secondo la loro natura, ma in base alla loro destinazione funzionale nell'ambito della gestione dell'impresa. In particolare, lo IAS 39 prevede, per le attività finanziarie, le seguenti categorie:

- "strumenti finanziari valutati al fair value through profit or loss" che comprende i titoli posseduti per essere negoziati nel breve termine ed i titoli che, alla rilevazione iniziale, presentano le caratteristiche per essere designati dall'impresa in questa categoria;

- "finanziamenti e crediti" che, oltre ai crediti ed ai finanziamenti in senso stretto, così come definiti dai principi italiani, comprende anche titoli di debito non quotati, purché non destinati alla vendita ed il cui recupero dipenda esclusivamente dal merito creditizio dell'emittente;

- "strumenti finanziari posseduti fino alla scadenza", che comprende titoli di debito con scadenza fissa e pagamenti fissi o determinabili che l'impresa intende ed è capace di possedere fino a scadenza.

- "strumenti finanziari disponibili per la vendita", si tratta di una categoria residuale che comprende titoli non classificabili nelle precedenti categorie.

In sede di prima rilevazione le attività finanziarie sono iscritte al fair value che corrisponde generalmente al prezzo pagato per la loro acquisizione. Successivamente alle singole categorie si applicano sempre secondo lo IAS 39 criteri di valutazione differenziati. In particolare:

- gli strumenti finanziari al fair value through profit or loss, come peraltro esplicitato dalla denominazione stessa della categoria, vengono valutati al fair value, imputando a conto economico la differenza fra fair value e valore iniziale;
- gli strumenti finanziari posseduti fino alla scadenza e i finanziamenti e crediti sono valutati al costo ammortizzato, calcolato utilizzando il metodo dell'interesse effettivo;
- gli strumenti finanziari disponibili per la vendita sono valutati al fair value, con imputazione delle variazioni dello stesso in contropartita ad una specifica riserva di patrimonio netto. Tale riserva viene stornata in contropartita al conto economico al momento del realizzo dello strumento finanziario o nei casi in cui venga accertata una perdita per riduzione di valore.

Come già evidenziato, secondo i principi IAS/IFRS il fair value è l'ammontare al quale una attività (o una passività) potrebbe essere scambiata tra controparti consapevoli ed esperte non soggette ad alcuna costrizione. In particolare il fair value degli strumenti finanziari è determinato sulla base di quanto segue:

- per gli strumenti finanziari quotati su mercati attivi si è di norma utilizzato il valore di borsa dell'ultimo giorno del 2008. Si è comunque verificato che il valore utilizzato fosse rappresentativo del fair value dello strumento finanziario;
- per gli strumenti finanziari non quotati, o per quelli il cui mercato non è attivo o illiquido, si è usato il prezzo determinato in base ad adeguate tecniche di valutazione,(c.d. mark to model);
- nel caso in cui il fair value non possa essere determinato in modo attendibile, lo strumento finanziario viene valutato al costo.

Si evidenzia inoltre che vendite e acquisti ordinari di attività finanziarie vengono contabilizzati alla data di regolamento dell'operazione, vale a dire alla data in cui il Gruppo riceve o consegna materialmente le predette attività.

Ricordiamo inoltre che ai sensi dello Ias 32 nessun utile o perdita derivante dall'attività di compravendita su azioni proprie viene rilevato nel conto economico, mentre il corrispettivo pagato o ricevuto viene evidenziato direttamente a patrimonio netto.
Tale modalità di rappresentazione viene adottata anche per le operazioni di cessione di quote azionarie che non comportano la perdita di controllo. Pertanto fino al mantenimento del controllo gli utili o le perdite da diluizione vengono evidenziati nel patrimonio netto al fine di una migliore rappresentazione del risultato dell'esercizio. Tale impostazione contabile non si applica tuttavia per le cessioni di partecipazioni in società controllate eventualmente presenti nei portafogli delle gestioni separate del Settore Vita, considerato il particolare meccanismo di consolidamento di tali utili nelle prestazioni da riconoscere agli assicurati.

Si segnala altresì che per il trattamento contabile delle acquisizioni di ulteriori quote di partecipazione in Società che sono già controllate, si è optato per l'imputazione a patrimonio netto di Gruppo della differenza tra il costo di acquisto ed il valore contabile delle quote di minoranza acquisita, applicando la teoria della c.d. economic entity.

Finanziamenti e crediti

La voce comprende i finanziamenti come definiti dallo IAS 39.9, con esclusione dei crediti commerciali.

In particolare sono compresi nella voce i depositi delle riassicuratrici presso le imprese cedenti, alcuni titoli di debito posseduti che non risultano quotati in un mercato attivo, i mutui e i finanziamenti attivi, nonché i prestiti su polizze vita e i contratti di pronti contro termine.

Per questi ultimi in particolare si contabilizza in tale voce il controvalore dei titoli acquistati "a pronti", mentre il controvalore dei titoli venduti "a pronti" è rilevato fra le Passività Finanziarie alla voce Altre Passività Finanziarie.

Gli interessi e le differenze fra controvalore "a pronti" e "a termine" vengono contabilizzati a proventi derivanti da altri strumenti finanziari.

I finanziamenti e crediti sono valutati con il metodo del costo ammortizzato, utilizzando il criterio del tasso di interesse effettivo.

Investimenti posseduti fino alla scadenza

La voce accoglie strumenti finanziari a scadenza fissa con pagamenti fissi o determinabili che il Gruppo ha oggettiva intenzione e capacità di possedere fino alla scadenza. Nello specifico vi rientrano gli strumenti finanziari di debito del settore vita al servizio di polizze con specifica provvista. Il metodo di valutazione è quello del costo ammortizzato utilizzando il criterio del tasso di interesse effettivo.

Determinazione del fair value di strumenti finanziari

Il fair value rappresenta il corrispettivo al quale un'attività potrebbe essere scambiata o una passività estinta, in una libera transazione tra parti consapevoli ed indipendenti, ad una certa data di misurazione; si tratta quindi del prezzo che sarebbe corrisposto in una transizione ordinaria, ovvero in una transizione che riguarda i partecipanti al mercato che hanno la volontà di trattare, escludendo quindi transazioni di tipo forzato.

La determinazione del fair value degli strumenti finanziari è basata sul presupposto della continuità aziendale della società.

Fair value policy

Per gli strumenti finanziari, valorizzati in bilancio al fair value, è prevista una "fair value policy" che definisce un'apposita gerarchia attribuendo la massima priorità ai prezzi ufficiali disponibili sui mercati attivi (mark to market) e priorità inferiore all'utilizzo di input non osservabili (mark to model).

Mark to Market

Nella determinazione del fair value, la Compagnia si basa su informazioni fornite su dati di mercato ottenute da fonti indipendenti, se disponibili, in quanto, di norma, considerate come la migliore evidenza di fair value. In tal caso il fair value è il prezzo di mercato dello stesso strumento finanziario oggetto di valutazione (senza modifiche dello strumento stesso) desumibile dalle quotazioni di un mercato attivo; si considera attivo un mercato qualora i prezzi di quotazione riflettano le normali operazioni di mercato, siano regolarmente e prontamente disponibili tramite Borse, servizi di quotazioni, intermediari e se tali prezzi rappresentano regolari ed effettivi transazioni di mercato.

Sono normalmente considerati mercati attivi:

- i mercati regolamentati dei titoli e dei derivati, ad eccezione del mercato finanziario lussemburghese;
- il mercato secondario delle quote OICR, espresso dai NAV (Net Asset Value) ufficiali, in base ai quali la SGR emittente deve procedere alla liquidazione delle quote. Tale valore può essere rettificato per tenere conto della scarsa liquidabilità del fondo, oppure dell'intervallo di tempo intercorrente tra la data di richiesta di rimborso e quella del rimborso effettivo;
- i sistemi di scambio organizzati;
- alcuni circuiti elettronici di negoziazione Over The Counter (es. Bloomberg), in presenza di alcuni parametriqualitativi e quantitativi (presenza di un certo numero di contributori con proposte eseguibili, spread fra prezzi bid e prezzi ask contenuti entro una determinata soglia di tolleranza).

Mark to Model

Qualora non sia applicabile una valutazione tramite Mark to Market (in assenza di prezzi di mercato osservabili su mercati considerati attivi) si devono utilizzare tecniche di valutazione che massimizzino il ricorso alle informazioni disponibili sul mercato, in base ai seguenti approcci valutativi:

- Comparable approach: in tal caso il fair value dello strumento è desunto dai prezzi osservati su transazioni recenti avvenuti su strumenti similari in mercati attivi, rettificati per tener conto delle differenze negli strumenti e nelle condizioni di mercato;
- Model Valuation: in mancanza di prezzi di transazioni osservabili, relative allo strumento oggetto di valutazione o su strumenti similari, è necessario adottare un modello di valutazione; tale modello deve trovare ampio riscontro negli operatori di mercato:
  - i titoli di debito sono valutati in base alla metodologia dell'attualizzazione dei previsti flussi di cassa, rettificati per tener conto del rischio emittente e del rischio liquidità;
  - I contratti derivati vengono valutati tramite una molteplicità di modelli, in funzione dei fattori di input (rischio tasso, volatilità, rischio prezzo, rischio cambio, etc.) che ne influenzano la relativa valutazione;
  - I titoli di capitale non quotati sono valutati con riferimento a transazioni dirette sullo stesso titolo o, su titoli similari osservate in un definito arco temporale rispetto alla data di valutazione, al metodo dei multipli di mercato di società compatibili e, secondariamente, tramite metodi di valutazione finanziari, reddituali e patrimoniali.

Sulla base della "fair value policy" appena rappresentata ne deriva una gerarchia di fair value, basata sull'osservabilità dei parametri di mercato:

Livello 1: Quotazioni desunte da mercati attivi

La valutazione è il prezzo di mercato dello stesso strumento finanziario oggetto di valutazione, desumibile dalle quotazioni espresse da un mercato attivo.

Livello 2: Metodi di valutazione basati su parametri di mercato osservabili

La valutazione dello strumento finanziario non è basata sul prezzo di mercato dello strumento finanziario oggetto di valutazione, bensì su prezzi desumibili dalle quotazioni di mercato di attività simili o mediante tecniche di valutazioni per le quali tutti i fattori di rilievo (quali spread creditizi e di liquidità) sono desunti tramite dati di mercato osservabili. Tale metodologia implica necessariamente elementi di discrezionalità nella valutazione, in quanto tutti i parametri utilizzati risultano attinti dal mercato (per lo stesso titolo o per titoli similari) e le metodologie di calcolo consentono di replicare quotazioni presenti su mercati attivi.

Livello 3: Metodi di valutazione basati su parametri di mercato non osservabili

La determinazione del fair value fa ricorso a tecniche di valutazione che si basano prevalentemente su input significativi non desumibili dal mercato e comporta, pertanto, stime ed assunzioni da parte del management.

Attività finanziarie disponibili per la vendita

Comprendono tutte le attività finanziarie non derivate, designate come disponibili per la vendita. La voce accoglie la maggior parte delle Attività Finanziarie del Gruppo, rappresentate da titoli di capitale prevalentemente quotati, da quote di fondi comuni di

investimento, da titoli di debito (sia quotati sia non quotati), che il Gruppo ha designato come appartenenti a questa categoria.

Come precedentemente illustrato, gli utili e le perdite derivanti dalla variazione di fair value di tali attività sono rilevati direttamente a patrimonio netto fintanto che le stesse non siano cedute o abbiano subito una perdita permanente di valore. In quel momento gli utili o le perdite, già rilevati nel patrimonio netto, sono imputati al conto economico di periodo.

Fanno eccezione gli strumenti finanziari di debito rappresentati da obbligazioni corporate con clausole di subordinazione. In particolare, in considerazione dell'illiquidità dei mercati di riferimento e della conseguente inaffidabilità dei relativi prezzi, il valore corrente è stato determinato con l'ausilio di modelli alternativi di valutazione, sviluppati internamente sulla base di parametri comunemente utilizzati dagli operatori, tenuto conto che i relativi mercati di negoziazione non esprimevano, a fine esercizio, condizioni di operatività e liquidità tali da garantire la formazione di prezzi equi in relazione alle caratteristiche di detti titoli e delle società emittenti. Ciò ha comportato minori rettifiche di valore per € mil. 103,4 rispetto alla valutazione effettuata utilizzando i prezzi di borsa di fine esercizio, che, ribadiamo, alla data presentano una differenza senza precedenti tra domanda e offerta.

Nel precedente esercizio, ai fini del confronto con il valore di carico, era stata invece considerata, per tutti i titoli obbligazionari il valore puntuale dei prezzi di borsa relativi all'ultimo giorno di dicembre.

Ricordiamo che la riserva AFS lorda relativa ai titoli trasferiti ammonta ad € mil. 137, che diventano € mil. 52 considerando gli effetti dello shadow accounting e del carico fiscale.

Tale importo rappresenta l'ammontare delle minusvalenze non registrate a conto economico a seguito dell'amendment.

Impairment su strumenti finanziari appartenenti al comparto AFS

In merito alle rilevazioni di perdite per riduzioni di valore, si segnala che il paragrafo 59 dello Ias 39 evidenzia quali indicatori di una possibile riduzione di valore fattori qualitativi quali:

- significative difficoltà finanziarie dell'emittente;
- inadempimenti contrattuali o mancati pagamenti di interessi o capitale;
- il rischio di avvio o l'avvio di procedure concorsuali in capo all'emittente;
- la scomparsa di un mercato attivo per l'attività finanziaria oggetto di valutazione;
- dati rilevabili che indichino l'esistenza di una diminuzione sensibile nei futuri flussi finanziari stimati per un gruppo di attività finanziarie, ivi incluso:
    - cambiamenti sfavorevoli nello stato dei pagamenti dei beneficiari nel gruppo;
    - condizioni economiche locali o nazionali che sono correlate alle inadempienze relative alle attività all'interno del gruppo.

Ai sensi del par. 61 dello Ias 39 è previsto che l'obiettiva evidenza di riduzione di valore in uno strumento rappresentativo di capitale includa informazioni circa importanti cambiamenti con un effetto avverso verificatosi nell'ambiente tecnologico, di mercato, economico o legale in cui l'emittente opera; inoltre una prolungata o

significativa riduzione del valore di mercato di uno strumento di capitale al di sotto del suo costo di acquisto originario costituisce un'obiettiva evidenza di impairment.

Tutto ciò premesso, si segnala che:

- i principi Ias/Ifrs sono "principle based" e pertanto gli aspetti applicativi sono oggetto di scelte, ragionevoli e prudenziali, da parte delle imprese;
- non esistono interpretazioni ufficiali da parte dello Iasb board sull'argomento;
- in particolare non sono definite regole quantitative o "meccaniche" di determinazione della nozione di "significativo o prolungato" come sopra citata;
- l'unico principio certo, che si tramuta in chiara regola applicativa, è che in presenza di obiettive evidenze di impairment, l'intera riserva negativa iscritta nel patrimonio netto va imputata integralmente al conto economico.

Pertanto ai fini della rilevazione della riduzione di valore, il Gruppo ha identificato come prolungata o significativa una riduzione di fair value definita alternativamente come segue:

1. una riduzione del valore di mercato di almeno il 20% per un periodo continuativo di un anno;
2. una riduzione del valore di mercato dell'80% alla data di redazione del bilancio;
3. una riduzione continuativa del valore di mercato per un periodo continuativo di due anni.

È di tutta evidenza che tali soglie scontano l'eccezionale straordinarietà della situazione di crisi dei mercati finanziari, che induce ad un loro fisiologico innalzamento. Va inoltre precisato che la rilevazione di una perdita di valore consegue, pur in presenza del superamento di una delle soglie succitate, ad un'ulteriore analisi che considera, oltre a tali riduzioni di valore, ogni altro fattore qualitativo.

Attività finanziarie a fair value rilevato a conto economico

La voce comprende gli strumenti finanziari detenuti con la finalità di essere negoziati nel breve termine, nonché le attività che il Gruppo ha designato in questa categoria conformemente con le prescrizioni dettate dallo IAS 39, modificato dal Regolamento CE n. 1864/2005 che ha posto significative limitazioni all'utilizzo della c.d. fair value option. La categoria comprende pertanto sia titoli di debito, sia titoli di capitale quotati e non, nonché le posizioni aperte su contratti di finanza derivata posseduti sia per obiettivi di gestione efficace, sia per ragioni di copertura di fair value o di flussi di cassa.

Sono ricompresi infine gli strumenti finanziari a copertura di contratti di assicurazione o di investimento emessi da compagnie di assicurazione per i quali il rischio di investimento è a carico dell'assicurato, nonché le attività finanziarie derivanti dalla gestione di fondi pensione (c.d. classe D degli investimenti secondo i criteri contabili italiani).

Ricordiamo che ai sensi del citato Amendment allo Ias 39 di fine anno, la categoria delle attività finanziarie a conto economico è diventata una categoria "aperta" e, quindi, se l'attività non è più posseduta al fine di venderle o riacquistarle a breve, si può riclassificare l'attività fuori dalla categoria. Si può inoltre riclassificare anche in presenza delle "rare circostanze" previste dallo Ias 39.50B, e come sottolineato dallo stesso Ias Board il deterioramento dei mercati finanziari mondiali osservato nell'ultimo quadrimestre 2008 ne è un chiaro esempio; sull'argomento, si veda quanto detto nell'andamento gestionale della Relazione sulla Gestione.

I titoli sono stati trasferiti alla categoria AFS tenendo conto del fair value al 1° luglio 2008, valore che è diventato il nuovo valore di carico dei titoli in oggetto e che ammonta a € mil. 1.458,8.

5. CREDITI DIVERSI

Tale voce accoglie i crediti commerciali di cui esemplificativamente allo IAS 32 AG4 (a) disciplinati dallo IAS 39.

I principali crediti iscritti nella voce riguardano posizioni nei confronti di: assicurati per premi in corso di riscossione, agenti ed altri intermediari, compagnie di coassicurazione e di riassicurazione.

I crediti sono valutati al costo ammortizzato calcolato con il metodo del tasso di interesse effettivo, individuato calcolando il tasso che eguaglia il valore attuale dei flussi futuri del credito all'ammontare del credito concesso. Il metodo del costo ammortizzato non viene utilizzato per i crediti la cui breve durata fa ritenere trascurabile l'effetto delle logiche di attualizzazione. Detti crediti vengono valorizzati al costo storico che coincide con il valore nominale e sono periodicamente sottoposti a test di impairment. Analogo criterio viene utilizzato per i crediti a revoca o senza scadenza prestabilita.

Periodicamente viene effettuata una stima dei crediti a rischio di inesigibilità. I crediti inesigibili vengono svalutati al momento della loro individuazione, tenendo conto degli effetti finanziari correlati ai tempi presunti di realizzo, ove rilevanti.

6. ALTRI ELEMENTI DELL'ATTIVO

Attività non correnti o di un gruppo in dismissione possedute per la vendita

In questa voce sono classificate attività non correnti o di un gruppo in dismissione possedute per la vendita, in base a quanto definito dall'IFRS 5. Tali attività sono iscritte al costo e valutate al minore tra il valore contabile ed il fair value, al netto dei prevedibili costi di cessione.

Costi di acquisizione differiti

Le provvigioni precontate spettanti agli intermediari per l'acquisizione di polizze di durata pluriennale sono capitalizzate ed ammortizzate in base alla durata media dei contratti cui si riferiscono. Per il settore Vita l'ammortamento è effettuato nei limiti dei caricamenti di polizza. Periodicamente viene riesaminata l'utilità futura del preconto ancora da ammortizzare. Ogni altro onere sostenuto per l'acquisizione dei rischi relativi a contratti pluriennali e per la loro gestione viene riflesso nel conto economico dell'esercizio in cui è sostenuto.

Attività fiscali correnti e differite

Nella voce attività fiscali correnti sono rilevate le attività di natura fiscale come definite e disciplinate dallo IAS 12.

Il Gruppo rileva gli effetti relativi alle imposte sul reddito correnti e differite in base alla valutazione dell'onere fiscale di competenza determinato in base alle vigenti normative fiscali. Qualora si verifichino differenze temporanee tra il risultato d'esercizio e il reddito imponibile, l'imposta temporaneamente differita è calcolata tenendo conto dell'aliquota fiscale nominale in vigore al momento del loro riassorbimento ed apportando adeguati aggiustamenti in caso di variazione di aliquote rispetto a quelle applicate negli esercizi precedenti.

Le attività per imposte anticipate sono iscritte solo nella misura in cui esiste la probabilità del loro recupero in relazione alla capacità di generare con continuità redditi imponibili positivi.

Nell'ambito di tale voce, sono altresì contabilizzate le attività derivanti dal versamento dell'imposta di cui all'art. 1 comma 2 del D.L. n 209/02 come convertito dall'art. 1 della legge 265/2002 e successive modificazioni. Ciò in ottemperanza a quanto previsto dal Regolamento n. 7 del 13/7/2007 anche se le attività suddette non sono relative ad imposte sul reddito.

Al termine dell'esercizio, le attività fiscali correnti e differite sono esposte al netto delle corrispondenti passività fiscali secondo le regole di compensazione previste dallo IAS 12.

Altre attività

La voce comprende i conti transitori attivi di riassicurazione, le commissioni passive differite connesse a contratti non rientranti nell'ambito di applicazione dell'IFRS 4 e le altre attività di carattere residuale che non trovano collocazione nelle voci precedenti.

Contratti di servizio connessi a polizze assicurative di natura finanziaria

I prodotti index linked e unit linked aventi natura finanziaria si considerano suddivisi in una componente di contratto finanziario (IAS 32 e 39) ed una di contratto di servizio (IAS 18) per la gestione amministrativa della posizione dell'investitore.

Con riferimento alla componente di servizio dei contratti index ed unit linked va premesso che lo IAS 18 richiede che:

- i ricavi ed i costi relativi ad una stessa operazione devono essere rilevati simultaneamente;
- i ricavi ed i costi associati per una operazione che comporta prestazione di servizi devono essere rilevati con riferimento allo stadio di completamento dell'operazione.

Lo stadio di completamento può essere rilevato con vari metodi. In particolare quando i servizi sono resi attraverso un numero indeterminato di azioni in un determinato periodo di tempo, i ricavi ed i costi sono rilevati a quote costanti, a meno che sia evidente che altri metodi rappresenterebbero in modo migliore lo stadio di completamento.

Sulla base di tali considerazioni si è determinato, secondo il metodo lineare, la quota da ammortizzare dei costi sostenuti sui contratti finanziari e, di converso, la quota non ancora maturata dei ricavi connessi a tali contratti.

Pertanto per la componente di contratto finanziario la passività viene valutata a Fair Value mentre per la componente di contratto di servizio essendo il flusso dei ricavi (caricamento) non allineato al flusso dei costi (provvigioni e costi di gestione), si differiscono i ricavi (Deferred Income Revenue) e le provvigioni di acquisto (Deferred Acquisition Cost).

Per le index linked la stima sia dei DIR che dei DAC, ammortizzati per il periodo trascorso dalla decorrenza fino alla data di valutazione, viene effettuata direttamente sul portafoglio in vigore prendendo in considerazione il caricamento totale e la provvigione d'acquisto per tranche.

Per i prodotti unit linked di natura finanziaria si considera che il flusso dei ricavi, caricamenti e commissioni di gestione, quest'ultime nell'ammontare stimato, sia sempre superiore al flusso dei costi e che comunque esiste di per sé già una competenza per anno di durata residua del contratto.

7. DISPONIBILITA' LIQUIDE E MEZZI EQUIVALENTI
La voce include la cassa, i conti correnti bancari rimborsabili ed i depositi rimborsabili a domanda, nonché gli altri investimenti ad elevata liquidità, prontamente convertibili in cassa, che non presentano rischi.

Tali saldi sono esposti in bilancio al loro valore nominale.

PATRIMONIO NETTO E PASSIVITA'

1. PATRIMONIO NETTO

Di pertinenza del Gruppo

La macrovoce comprende gli strumenti rappresentativi di capitale e le correlate riserve patrimoniali di pertinenza del Gruppo.

La voce *Riserve di utili ed altre riserve patrimoniali* comprende tra l'altro, la riserva derivante dalla prima applicazione dei principi contabili internazionali, le riserve di consolidamento e le riserve catastrofali e di perequazione di cui all' IFRS 4.14 (a), nonché, le riserve derivanti da operazioni di pagamento su azioni.

La voce *Utili o perdite su attività finanziarie disponibili per la vendita* accoglie gli utili o le perdite conseguenti alla valutazione di attività finanziarie disponibili per la vendita al netto sia delle correlate imposte differite ove applicabili, sia della parte attribuibile agli assicurati e imputata alle passività assicurative (c.d. shadow accounting).

La voce *Azioni proprie* accoglie, a rettifica del patrimonio netto di Gruppo, il valore di carico contabile degli strumenti rappresentativi di capitale dell'entità che redige il bilancio consolidato, posseduti dall'entità stessa e dalle società consolidate.

Di pertinenza di Terzi

La macrovoce comprende gli strumenti e le componenti rappresentative di capitale e le connesse riserve patrimoniali di competenza di terzi.

2. ACCANTONAMENTI
La macrovoce accoglie le passività definite e disciplinate dallo IAS 37. Gli accantonamenti a fondi rischi ed oneri sono effettuati solo quando il Gruppo deve fronteggiare un'obbligazione attuale (legale o implicita) che deriva da un evento passato e per la quale è possibile effettuare una stima attendibile del presumibile sacrificio finanziario. Si procede all'attualizzazione dei flussi finanziari futuri solo se tale effetto è significativo: in tal caso l'adeguamento del fondo per effetto del trascorrere del tempo è rilevato come onere finanziario sulla base di un tasso di sconto che rifletta la valutazione corrente di mercato del costo del denaro, in relazione allo scorrere del tempo.

3. RISERVE TECNICHE
La macrovoce comprende gli impegni derivanti da contratti di assicurazione al lordo delle cessioni in riassicurazione. In particolare sono comprese le riserve appostate a seguito della verifica di congruità delle passività e le passività differite verso gli assicurati.

Le norme generali sulle riserve tecniche, iscritte nell'art. 31 del D.Lgs. 173/97, sanciscono il principio per il quale l'importo delle riserve deve essere sempre

sufficiente a consentire alle imprese di far fronte, per quanto ragionevolmente prevedibile, agli impegni assunti con i contratti di assicurazione; le riserve sono quindi calcolate secondo i criteri dei bilanci individuali e non si è dunque provveduto ad effettuare alcuna rideterminazione delle riserve tecniche ai sensi dell' IFRS 4. In particolare:

Riserva premi Rami Danni

L'art. 37 del D.Lgs 209-05 prescrive l'obbligo di iscrivere la riserva premi articolata nelle due componenti, "riserva per frazioni di premio" e "riserva per rischi in corso".

- *Riserva per frazioni di premio*

Viene calcolata in tutti i rami, applicando analiticamente il metodo pro-rata temporis, sulla base dei premi lordi contabilizzati, al netto delle spese di acquisizione, così come identificate dagli artt. 51 e 52 del D. Lgs. 173/97.

Per i rischi derivanti dalla grandine e dall'energia nucleare, si è applicato il calcolo secondo quanto stabilito dal D. M. 23/5/1981.

Per il Ramo Credito si è anche applicato quanto disposto dall'art. 7 comma 4 del Regolamento Isvap n. 16 per i contratti stipulati o rinnovati entro il 31/12/1991.

Nei Rami Altri Danni ai Beni, Incendio, Infortuni e Merci Trasportate sono stati effettuati gli ulteriori accantonamenti per i rischi di calamità naturali, procedendo sempre secondo quanto stabilito dal Regolamento Isvap n. 16.

Nel ramo cauzioni è stata inoltre effettuata l'integrazione prevista dall'art. 12 del Regolamento Isvap n. 16.

- *Riserva per rischi in corso*

Tale componente della riserva premi viene destinata, secondo quanto dettato dall'art. 32 del D.Lgs. 173/97 alla copertura dei rischi incombenti sull'impresa dopo la fine dell'esercizio, per far fronte a tutti i costi per sinistri che potrebbero colpire i contratti che hanno dato luogo alla formazione delle riserve per frazioni di premi, nella misura in cui il costo atteso di tali rischi superi quello della stessa riserva per frazioni di premio.

Il procedimento di calcolo adottato per l'accantonamento di tale riserva rispecchia il metodo empirico suggerito dall'Istituto di Vigilanza nel succitato Regolamento, applicato separatamente per ciascun ramo, e, nell'ambito di alcuni di essi, per ogni tipologia di rischio inclusa. Il rapporto di sinistralità utilizzato è stato valutato anche tenendo conto di un arco temporale retrospettivo in relazione alle peculiarità dei singoli Rami o delle singole tipologie di rischio incluse.

Riserva sinistri Rami Danni

La riserva sinistri rappresenta l'ammontare complessivo delle somme che, da una prudente valutazione effettuata in base ad elementi obiettivi, risultino necessarie per far fronte al pagamento dei sinistri aperti alla fine dell'esercizio, nonchè delle relative spese di liquidazione.

La riserva sinistri è stata valutata secondo le disposizioni del comma 2 dell'art. 33 D.Lgs. 173/97, assumendo quale criterio di determinazione il costo ultimo, per tener conto di tutti i futuri oneri prevedibili, sulla base di dati storici e prospettici. Essa include anche la stima inerente i sinistri avvenuti ma non denunciati alla data di chiusura dell'esercizio.

La riserva sinistri iscritta in bilancio rappresenta il risultato di una valutazione tecnica complessa multifase, che scaturisce da una prima valutazione effettuata attraverso l'esame analitico delle singole posizioni aperte, a cui segue il processo, affidato alle strutture direzionali dell'impresa, che utilizza metodi statistico-attuariali, al fine di determinare la misura del costo ultimo dei sinistri.

In particolare:

- *Ramo RC Autoveicoli terrestri*
  Com'è noto, dal primo febbraio 2007, il nuovo regime di Indennizzo Diretto consente ai danneggiati non responsabili o responsabili solo in parte di essere rimborsati direttamente dalla propria Compagnia di Assicurazione in caso di sinistro con determinati requisiti.

  Pertanto la riserva è stata valutata separatamente per le varie tipologie di gestione previste dal nuovo regime, utilizzando metodologie basate sulla valorizzazione dei rispettivi costi medi, in particolare:

  - per i sinistri rientranti nel regime CARD Debitore, la valutazione è stata fatta in base all'importo dei forfait definiti dal Comitato Tecnico istituito ai sensi del D.P.R. 254/2006;

  - per i sinistri CARD Gestionario si è iscritto il prevedibile costo ultimo al netto dell'importo dei forfait recuperabili;

  - per i sinistri non rientranti nel nuovo regime (essenzialmente perché vedono coinvolti più di due veicoli o sono connotati da danni biologici permanenti per i postumi da lesioni superiori al 9%), la valutazione del costo ultimo è avvenuta rivalutando gli importi indicati dagli uffici liquidativi, tenendo conto dei costi medi specifici ipotizzabili per tale tipologia di sinistri, evidentemente più onerosa.

  Sulla base delle considerazioni su riportate, l'assenza di serie storiche sufficientemente ampie non consente l'adozione di modelli valutativi sviluppati per ciascuna tipologia di gestione.
  I modelli adottati per il monitoraggio della riserva sinistri sono stati sviluppati relativamente ai sinistri gestiti dall'impresa (NO CARD + CARD Gestionaria) nell'ipotesi che i processi liquidativi, sebbene osservati su tipologie di sinistri presenti dal 2007 nella esperienza aziendale per la parte relativa al CARD Gestionaria, siano considerati ripetibili.

  Con riferimento alla componente IBNR per le tipologie di gestione Forfait Gestionaria e Debitrice, il processo di valutazione è avvenuto mediante la stima, per ciascuno dei due comparti, del numero dei sinistri tardivi attesi per i quali è stato ipotizzato un costo medio pari a quello denunciato.

  Per la determinazione del costo ultimo dei sinistri a riserva afferenti alle generazioni precedenti dei rami oggetto di analisi sono state utilizzate metodologie statistiche sull'evoluzione del costo dei sinistri, basate su elementi storici e prospettici opportunamente adattati alle caratteristiche specifiche dell'Impresa (metodi rientranti nelle diverse tipologie di Fisher-Lange). In particolare per la determinazione dell'accrescimento futuro del costo dei sinistri a riserva si è tenuto conto dell'inflazione programmata e della specifica dinamica dei costi del settore assicurativo.

Con l'introduzione dell'Indennizzo diretto si è provveduto ad aggiornare la serie storica dei sinistri causati dai nostri assicurati, con i sinistri gestiti dall'impresa. È chiaro che tale serie storica non ha una linearità di gestione, dovuta all'introduzione dell'indennizzo diretto, che è alla base di ciascun metodo statistico attuariale. Per tale motivo si è reso necessario aggiornare il modello Fisher-Lange per fare in modo che si potesse cogliere le differenze di gestione e tenerne conto nella proiezione dei pagamenti futuri.
In particolare nella stima del numero di sinistri con seguito si è proceduto nel calcolarla per ciascun anno di avvenimento e per ogni antidurata in modo da poter meglio differenziare i comportamenti avvenuti in regime Card da quelli precedenti.
Stesso principio per la velocità di liquidazione in modo da poter stimare le diverse velocità per i sinistri nati in regime Card da quelli precedenti.

Il processo che conduce alla determinazione della riserva RCA di esercizi precedenti si è basato essenzialmente sui seguenti principi:

- il metodo Fisher Lange è stato confermato come metodo statistico attuariale di riferimento e controllo in quanto, tenendo conto anche dei numeri di sinistri, permette di elaborare la stima della riserva senza trascurare eventuali modifiche alle politiche liquidazione dei sinistri.
- A supporto del metodo Fisher Lange si è ritenuto appropriato utilizzare altri tre metodi statistico attuariali: il Chain Ladder, il Bornhuetter Ferguson e il metodo di separazione di Taylor. Tali metodi sono stati utilizzati per pesare e, ove necessario, integrare la stima ottenuta con il Fisher Lange.
- La riserva determinata con tali metodi è comprensiva della riserva per sinistri IBNR.

Con riferimento ai sinistri della generazione corrente si è provveduto ad applicare analiticamente su ciascun sinistro una riserva pari ad un costo medio statistico. Il costo medio statistico è stato definito raggruppando i sinistri in famiglie omogenee, suddivisi per tipologia di danno (materiale, lesione, mortale), tipologia di veicolo, provincia. Per queste famiglie di sinistri il costo medio statistico si è ottenuto dal costo medio pagato sulla base dei danni liquidati nell'anno e avvenuti in anni precedenti a quella da stimare.
Sui Card Debitori il costo medio statistico è stato rettificato per tener conto delle regole definite dall'Isvap relativamente a franchigia e plafond su sinistri fisici mentre sui materiali CARD è stato posto pari al forfait dovuto.

Dopo aver definito la riserva con il costo medio statistico, i sinistri No Card sono stati analizzati separatamente tra danni fisici e materiali mentre i sinistri Card sono stati anche analizzati separandoli tra Cid e CTT. Su tali dati è seguito un processo di verifica sulla base delle seguenti principali statistiche:

- velocità di eliminazione e liquidazione;
- costo medio pagato e riservato;
- rapporto tra i sinistri e i premi di competenza;
- incidenza dei sinistri riaperti sul totale dei sinistri a riserva;
- incidenza dei sinistri senza seguito sul totale dei sinistri a riserva.

Sulla base infine delle quattro ipotesi fondamentali utili per il metodo Fisher-Lange (velocità di liquidazione, aliquote dei sinistri con seguito, costi medi di base, inflazione futura dei costi medi) sono stati considerati vari scenari per la conduzione di un'analisi di sensibilità dei risultati forniti dal metodo.

- *Spese di liquidazione*
  Con riferimento al procedimento di quantificazione ed attribuzione delle spese di liquidazione si osserva quanto segue:

  - sul pagato le spese esterne vengono direttamente attribuite ai singoli sinistri, mentre le spese interne vengono ripartite per ramo e, all'interno di questo, per generazione di avvenimento, in funzione dell'importo dei pagamenti (indennizzi più spese esterne).
  - sul riservato le spese esterne ed interne risultano una componente della valutazione della riserva a costo ultimo e sono successivamente determinate applicando al totale della riserva una percentuale definita in funzione dell'esperienza osservata sull'andamento delle spese di liquidazione.

- *Riserva per sinistri denunciati tardivamente*
  Considerato che la valutazione della riserva sinistri a costo ultimo è effettuata per anno di accadimento, la riserva sinistri comprende l'accantonamento necessario a far fronte ai sinistri di competenza dell'esercizio e non ancora denunciati alla chiusura dello stesso, stimato con riferimento alle esperienze degli esercizi precedenti.

- *Altri rami danni*

  Le valutazioni sono effettuate analiticamente sinistro per sinistro da parte delle strutture liquidative. Tali valutazioni sono state rettificate da parte delle strutture direzionali sulla base delle risultanze di appositi modelli valutativi, volti alla determinazione del costo ultimo dei sinistri. Tali modelli tengono conto dell'esperienza passata sia in merito allo smontamento dei sinistri a riserva, sia all'evoluzione e all'effettivo manifestarsi dei sinistri tardivi.

Altre riserve tecniche

Comprendono, in osservanza a quanto disposto dall'art. 37 comma 8 del D.Lgs. 209/05, la riserva di senescenza costituita per i contratti di assicurazione contro le malattie con durata pluriennale e per i quali l'impresa ha rinunciato al diritto di recesso; la riserva è stata calcolata secondo le disposizioni dettate dall'ottavo comma del citato articolo.

Riserve catastrofali e di perequazione

L'IFRS 4 "Contratti assicurativi" definisce passività assicurativa una obbligazione contrattuale netta dell'assicuratore ai sensi di un contratto assicurativo.
In base a tale definizione non possono essere mantenute nei bilanci redatti secondo i principi internazionali IAS/IFRS alcune componenti della riserva premi che, pur essendo obbligatorie secondo i principi contabili italiani in quanto stanziate a fronte di specifici provvedimenti normativi, riguardano non già singoli contratti di assicurazione ma l'insieme dei contratti a copertura di certi rischi di natura catastrofale e sono stanziate, in base ad aliquote forfettarie, in aggiunta alla riserva per frazioni di premi dei singoli contratti, calcolata con il metodo pro-rata temporis, con lo scopo di rafforzare le riserve destinate a coprire tali rischi di natura catastrofale.
Peraltro tali riserve aggiuntive sono stanziate a seguito non di sinistri già avvenuti (il che farebbe scattare una obbligazione contrattuale dell'assicuratore, da iscrivere come riserva sinistri) ma a fronte della possibilità che sinistri di tale natura possano verificarsi in futuro. Secondo l'IFRS 4 tali eventualità vanno fronteggiate non con una passività, bensì con una maggiore dotazione di patrimonio netto.

Riserve tecniche Rami Vita

Le riserve tecniche delle assicurazioni dirette relative ai Rami Vita è calcolata analiticamente per ogni contratto, sulla base degli impegni puri senza detrazioni per spese di acquisizione delle polizze e facendo riferimento alle assunzioni attuariali (tassi tecnici di interesse, ipotesi demografiche di eliminazioni per morte o invalidità e spese di gestione) adottate per il calcolo dei premi relativi ai contratti in essere. In ogni caso le riserve matematiche non sono inferiori ai valori di riscatto. Il riporto premi relativo alle quote di premi annuali di competenza dell'esercizio successivo è incluso nelle riserve tecniche.

Le riserve tecniche includono tra l'altro la riserva aggiuntiva sui contratti a prestazione rivalutabile, così come dettato dal provvedimento Isvap 1801-G del 21/02/2001 e dall'art. 25 comma 12 del D.Lgs. 174/95.

Tali riserve fronteggiano gli impegni relativi alle polizze vita di natura assicurativa e quelle con partecipazione discrezionale al risultato.

Shadow Accounting

Al fine di fornire una migliore rappresentazione dei dati ci si è avvalsi della facoltà prevista dal paragrafo 30 dell'IFRS 4 di correlare il valore della riserva matematica relativa ai contratti con partecipazione discrezionale agli utili da parte dell'assicurato (tra cui rientrano le gestioni separate dei Rami Vita), con il valore dei relativi attivi determinato ai sensi dello IAS 39.

I titoli inseriti nelle gestioni separate dei Rami Vita rientrano infatti sia nella categoria "disponibili per la vendita", sia nella categoria "fair value through profit or loss" e, come tali, sono stati valutati al fair value, rilevando in aumento del patrimonio netto o del risultato di periodo la differenza fra il fair value ed il valore di carico determinato secondo i principi italiani.

Peraltro, come noto, il rendimento dei titoli inseriti nelle gestioni separate determina il rendimento da retrocedere agli assicurati e, quindi, influisce sull'ammontare della riserva matematica.

Si è pertanto provveduto a rettificare le riserve tecniche dei contratti inseriti nelle gestioni separate coerentemente con la valutazione dei correlati attivi, imputando la differenza a patrimonio netto (o a conto economico); in tal modo le riserve tecniche di tali contratti tengono conto della quota di competenza degli assicurati delle plusvalenze e delle minusvalenze latenti dei titoli assegnati alle gestioni separate. Infatti in base alle clausole contrattuali ed alla normativa vigente, tali differenze saranno riconosciute agli assicurati solo quando realizzate con la cessione delle relative attività.

Va rilevato che la metodologia di rilevazione viene adottata nei limiti di salvaguardia del rendimento minimo garantito riconosciuto contrattualmente, all'interno di ogni gestione separata, per ciascuna linea di minimo garantito, in modo da non pregiudicare i diritti degli assicurati. Inoltre il profilo temporale di riconoscimento della plus/minus non realizzate a conto economico tiene conto della peculiarità gestionale di ogni Compagnia ed è ricompreso in un arco temporale variabile dai due ai cinque anni. Segnaliamo che, a seguito del già citato emendamento allo Ias 39, si è tenuto conto dell'avvenuta riclassifica di strumenti finanziari anche ai fini dello shadow accounting.

La suddetta impostazione contabile consente di attenuare, seppur parzialmente, il mismatch valutativo esistente tra attivo e passivo.

Test di adeguatezza delle passività ("Liability Adequacy Test" o L.A.T.)

Secondo quanto previsto dall'IFRS 4 la Compagnia di assicurazione deve effettuare una verifica di congruità delle riserve tecniche iscritte in bilancio. Tale verifica deve essere conforme ad alcune disposizioni minime basate sulla miglior stima corrente dei flussi connessi ai contratti in portafoglio alla fine dell'esercizio e di quelli connessi (quali ad es. le spese di liquidazione), nonché deve tener conto dei flussi finanziari derivanti da garanzie e opzioni implicite.

L'eventuale carenza delle riserve tecniche iscritte in bilancio in relazione alla stima dei flussi di cassa futuri deve essere integralmente riconosciuta a conto economico.

A questo proposito si segnala che la normativa italiana non prevede esplicitamente specifici test di congruità delle riserve tecnico-assicurative. Tuttavia le disposizioni speciali italiane in materia assicurativa prevedono alcuni adempimenti che possono essere coerenti con quanto richiesto dall'IFRS 4, pur non soddisfacendone tutti i requisiti.

In particolare per il settore Vita le riserve matematiche vengono determinate con ipotesi demografiche e finanziarie utilizzate ai fini della determinazione del premio puro (basi tecniche di primo ordine), a loro volta integrate dalle c.d. riserve tecniche addizionali e aggiuntive basate su ipotesi correnti al momento della valutazione (basi tecniche di secondo ordine). Tra queste ultime in particolare:

- la riserva sui rendimenti prevedibili di cui all'art. 35 del Regolamento Isvap n. 21 che però non estende l'esame a tutta la durata dei contratti;
- la riserva aggiuntiva per rischio demografico di cui all'art. 50 comma 2 del Regolamento Isvap n. 21;
- le riserve addizionali per garanzie di risultato e/o di restituzione del capitale (art. 41 del Decr. Lgs. 209/05).

Pertanto il Gruppo ha sviluppato un modello di misurazione della congruità delle passività assicurative del settore Vita la cui metodologia e risultati è illustrata nella sez. F relativa all'incertezza dei flussi finanziari assicurativi.

Con riferimento viceversa al settore Danni si ritiene che la componente della riserva premi imputabile alla riserva per rischi in corso, il cui accantonamento si rende necessario ogni qual volta la sinistrosità attesa del ramo risulti superiore a quella utilizzata per la costruzione del premio di tariffa, rappresenti una ragionevole approssimazione del test di congruità delle passività. Per quanto riguarda invece la riserva sinistri la normativa italiana stabilisce che la medesima debba essere determinata secondo il criterio del costo ultimo, nel senso della somma complessivamente erogata al beneficiario al momento del risarcimento. Anche in tal caso si ritiene che la determinazione delle riserve sinistri secondo i criteri contabili italiani basata sul principio del costo ultimo sia inclusiva dei principali cash flow futuri senza tener conto di alcun fattore di attualizzazione e che pertanto possa considerarsi di importo superiore a quanto risulterebbe dall'applicazione del L.A.T. secondo l'IFRS 4.

4. PASSIVITA' FINANZIARIE

La macrovoce comprende le passività finanziarie disciplinate dallo IAS 39 diverse da debiti commerciali di cui esemplificativamente allo IAS 32 AG4 (a).

Passività finanziarie a fair value rilevato a conto economico

La voce comprende le passività finanziarie a fair value rilevato a conto economico definite e disciplinate dallo IAS 39. In particolare nella voce sono accolti gli impegni nei confronti degli assicurati a fronte di contratti di investimento non rientranti

nell'ambito di applicazione dell'IFRS 4, nonché derivanti dalla gestione dei fondi pensione.

In tali categorie rientrano pertanto le passività relative a quei prodotti aventi le caratteristiche indicate dall'art. 41, commi 1 e 2 del D.Lgs. 209/05, tipo unit ed index linked, nonché i contratti assicurativi di Ramo VI, la cui scarsa significatività del rischio assicurativo sottostante ha comportato la riclassifica del contratto da assicurativo a finanziario.

In tal caso l'imputazione a conto economico delle variazioni di fair value consente la correlazione con la valutazione degli attivi sottostanti e ciò coerentemente sia con quanto affermato dalla Commissione Europea in materia di valutazione correlata tra attivi e passivi nell'Explanatory memo del 19/11/2004, sia con lo IAS 39, nonché con le indicazioni fornite dall'Isvap nel Regolamento n. 7 del 13/7/2007.

La voce accoglie inoltre le posizioni minusvalenti sui contratti di finanza derivata in essere alla fine dell'esercizio.

Altre passività finanziarie

La voce comprende le passività finanziarie definite e disciplinate dallo IAS 39 non comprese nella categoria precedente. In particolare in tale voce si comprende il debito finanziario ed operativo del Gruppo, quali i prestiti subordinati (per la sola componente finanziaria), i depositi ricevuti dai riassicuratori, prestiti diversi e gli altri debiti finanziari.

Sono altresì compresi i contratti di investimento non rientranti nell'ambito di applicazione dell'IFRS 4, diversi da quelli di tipo unit ed index linked, quali ad esempio i contratti di cui all'art. 33 comma 4 del D.Lgs. 209/05.

Tali passività che in sede di prima rilevazione, vengono iscritte al fair value, successivamente vengono valutate al costo ammortizzato determinato utilizzando il metodo dell'interesse effettivo.

5. DEBITI

La macrovoce comprende i debiti commerciali di cui esemplificativamente allo IAS 32 AG4 (a) disciplinati dallo IAS 39. In particolare sono ricompresi i debiti derivanti da operazioni di assicurazione diretta ed indiretta, nonché gli accantonamenti a fronte dei debiti verso il personale dipendente per trattamento di fine rapporto.

Trattamento di fine rapporto e altri benefici differiti ai dipendenti

A seguito della riforma previdenziale, a partire dal 1° gennaio 2007 l'entrata in vigore del D.Lgs. n. 252/2005 prevede che i lavoratori dipendenti privati possono o devono scegliere, a seconda che lavorino per un'azienda con meno o più di 50 addetti, di destinare le quote di TFR che hanno maturato dal 1° gennaio 2007 al Fondo di Tesoreria INPS oppure alla Previdenza Complementare. Suddetta scelta doveva essere espressa entro il 30 giugno 2007 ovvero entro sei mesi dalla data di assunzione.

A seguito di detta riforma le quote maturate al 31.12.2006 continuano a configurare come "piano a benefici definiti", ma la passività è stata attuarialmente ricalcolata senza tener conto del pro rata del servizio prestato dal momento che la prestazione da valutare è già stata interamente maturata, dando origine al "curtailment" registrato a Conto economico in un'unica soluzione (cfr. §111 dello IAS 19).

Per quanto riguarda invece le quote maturate successivamente al 31.12.2006 e destinate a Fondo Tesoreria INPS e/o a Previdenza Complementare, configurano invece in un piano a contribuzione definita e quindi non sono più oggetto di valutazione attuariale.

Si ricorda inoltre che, come indicato nella Comunicazione Interna alle Associate di Assirevi, dal momento che tutte le imprese del Gruppo hanno scelto il trattamento contabile di iscrivere gli Actuarial Gains/Losses direttamente a Patrimonio Netto nella specifica Riserva, gli ammontari iscritti fino al 31.12.2006 nella stessa sono stati riclassificati a "Utili (perdite) portati a nuovo".

Premi di anzianità ex. art. 30 CCNL

Il fondo è costituito per tutti i dipendenti di società assicurative che hanno compiuto alla fine dell'esercizio il 25° e il 35° anno di servizio attivo presso la società sulla base della retribuzione annuale maturata alla data di erogazione. Secondo i principi contabili italiani si provvede annualmente ad accantonare, per ciascun dipendente in servizio alla data, l'importo maturato. Il fondo viene utilizzato per i premi effettivamente erogati. Anche tale fattispecie rientra comunque nell'ambito dello IAS 19, essendo qualificabile tra gli "other long term employee benefits".

6. ALTRI ELEMENTI DEL PASSIVO
Passività fiscali correnti e differite

Le voci accolgono le passività di natura fiscale come definite e disciplinate nello IAS 12.

La valutazione dell'onere fiscale, corrente e differito, relativo alle imposte sul reddito avviene sulla base delle aliquote nazionali d'imposta vigenti alla data di bilancio.

In particolare, la rilevazione delle passività fiscali differite avviene, in via generale, in tutti i casi di differenze temporanee, siano esse relative a poste di natura patrimoniale oppure economica, destinate a riversarsi negli esercizi futuri applicando, alle stesse differenze temporanee, le aliquote in vigore negli esercizi in cui si verificherà il loro riversamento.

Al termine dell'esercizio, le passività fiscali correnti e differite sono esposte al netto delle corrispondenti attività fiscali secondo le regole di compensazione previste dallo IAS 12.

CONTO ECONOMICO

Contratti assicurativi

A partire dalla data di efficacia dell'IFRS 4 (1 gennaio 2005) si è provveduto a classificare tutti i contratti individuando quelli che, avendo una componente di rischio di tipo assicurativo non significativo, pur essendo giuridicamente contratti di assicurazione, non rientrano nell'ambito di applicazione dell'IFRS 4. In particolare tutti i contratti relativi ai Rami Vita, (salvo quelli con partecipazione discrezionale per i quali l'IFRS 4 prevede che vengano adottati i principi contabili in vigore alla data di transizione agli IAS) che non rientrano nella precedente definizione, devono essere contabilizzati alla stregua di contratti finanziari e quindi secondo le regole previste dallo IAS 39 (con il metodo del "deposit accounting"). I contratti che invece sono aderenti alla definizione prevista dall'IFRS 4 vengono contabilizzati secondo le attuali regole previste dai principi contabili italiani e le relative riserve sono sottoposte a una verifica di congruità.

Pertanto in base ai principi IAS/IFRS le polizze di assicurazione sono state classificate nelle seguenti categorie:

- contratti assicurativi e strumenti finanziari con partecipazione discrezionale, a cui si applica l'IFRS 4 "Contratti Assicurativi";

- strumenti finanziari diversi, che rientrano nell'ambito di applicazione dello IAS 39 "Strumenti finanziari: rilevazione e valutazione"e dello IAS 18 "Ricavi", per l'eventuale componente di servizio.

In base alle analisi effettuate sulle polizze in portafoglio sono risultati rientranti nell'ambito di applicazione dell'IFRS 4 tutti i contratti dei Rami Danni e tutti i contratti dei Rami Vita ad eccezione della prevalenza dei contratti index linked e dei contratti unit linked, i quali sono stati invece valutati in base ai citati principi IAS 39 e IAS 18. Tale valutazione ha comportato la scomposizione della passività finanziaria (valutata a fair value through profit or loss) dalla componente di premio riconducibile all'attività di servizio a favore degli assicurati, valutata secondo lo IAS 18.

Premi dell'esercizio

I premi lordi contabilizzati comprendono gli importi maturati durante l'esercizio per i contratti di assicurazione, così come definiti dall'IFRS 4 (Contratti Assicurativi). Non rientrano in tale voce i ricavi relativi alle polizze che, pur essendo giuridicamente contratti di assicurazione, presentano un rischio assicurativo non significativo e rientrano pertanto nell'ambito di applicazione dello IAS 39 e dello IAS 18. Tali contratti vengono infatti trattati con il metodo contabile del "deposit accounting" che, prevede, tra l'altro, l'imputazione a conto economico dei soli caricamenti espliciti e impliciti, iscritti alla voce "commissioni attive".

I contratti rientranti invece nell'ambito di applicazione dell'IFRS 4 sono trattati secondo i principi applicabili al bilancio civilistico. In particolare, ai sensi dell'art. 45 D. Lgs. 173/1997 e delle istruzioni contenute nel provvedimento Isvap in materia di piano dei conti delle imprese di assicurazione, i premi includono:

- gli annullamenti motivati da storni tecnici di singoli titoli emessi nell'esercizio;

- la cancellazione di premi dei Rami Vita di annualità successive scaduti in esercizi precedenti;

- le variazioni di contratto con o senza variazioni di premio, operate tramite sostituzioni o appendici.

Commissioni attive e Commissioni passive

Le voci comprendono le commissioni relative ai contratti di investimento non rientranti nell'ambito di applicazione dell'IFRS 4. Come già riferito a commento della voce premi si tratta di:

- contratti index linked rientranti nel Ramo V "Capitalizzazione";

- contratti unit linked, per i quali sono iscritti, fra le commissioni attive, i caricamenti gravanti sul contratto e le commissioni attive di gestione e, fra le commissioni passive, le provvigioni erogate agli intermediari.

Comprendono inoltre le commissioni attive per ricavi da prestazione di servizi finanziari le quali sono iscritte, sulla base dell'esistenza di accordi contrattuali, nel periodo in cui i servizi stessi sono stati prestati.

PROVENTI DEGLI INVESTIMENTI

Proventi netti derivanti da strumenti finanziari a fair value rilevato a conto economico

Comprendono gli utili e le perdite, compresi dividendi e risultati netti da negoziazione, e le variazioni positive e negative di valore delle attività e passività finanziarie incluse nella categoria "fair value through profit or loss". Le variazioni di valore vengono determinate in base alla differenza fra fair value e valore contabile degli strumenti finanziari iscritti in tale categoria.

Proventi ed oneri derivanti da partecipazioni in controllate, collegate e joint venture

Comprendono i proventi originati dalle partecipazioni in società collegate iscritte nella corrispondente voce dell'attivo. Si tratta in particolare della quota di spettanza del risultato di periodo conseguito da dette partecipate.

Proventi ed oneri derivanti da altri strumenti finanziari ed investimenti immobiliari

Sono iscritti in tali voci:

- i redditi e le plusvalenze realizzate (e, correlativamente, gli oneri e le minusvalenze realizzate) sugli investimenti classificati nella categoria "disponibili per la vendita";
- i proventi e gli oneri dei finanziamenti e crediti;
- i redditi e gli oneri relativi agli investimenti immobiliari.

Altri ricavi

La voce comprende:

- i ricavi derivanti dalla vendita di beni, dalla prestazione di servizi diversi da quelli di natura finanziaria e dall'utilizzo, da parte di terzi, di attività materiali e immateriali e di altre attività dell'impresa;
- gli altri proventi tecnici netti connessi a contratti di assicurazione;
- le differenze di cambio da imputare a conto economico di cui allo IAS 21;
- gli utili realizzati e gli eventuali ripristini di valore relativi agli attivi materiali e immateriali.

Oneri netti relativi ai sinistri

La voce comprende:

- gli importi pagati, al netto dei recuperi;
- la variazione delle riserve sinistri e delle altre riserve tecniche dei Rami Danni;
- la variazione delle riserve matematiche e delle altre riserve tecniche dei Rami Vita;
- la variazione delle riserve tecniche relative ai contratti per i quali il rischio dell'investimento è a carico degli assicurati relativamente ai contratti di assicurazione e a strumenti finanziari rientranti nell'ambito di applicazione dell'IFRS 4.

Gli importi iscritti sono comprensivi delle spese di liquidazione sia pagate sia riservate, che includono tutte le spese riguardanti l'indagine, l'accertamento, la valutazione e la

liquidazione dei sinistri e che sono state attribuite ai singoli rami in funzione degli importi dei sinistri trattati e delle somme pagate, tenuto conto delle loro differenti incidenze.

ONERI DEGLI INVESTIMENTI

Oneri derivanti da partecipazioni in controllate, collegate e joint venture

Comprendono gli oneri originati dalle partecipazioni in società collegate, iscritte nella corrispondente voce dell'attivo. Si tratta in particolare della quota di spettanza del risultato di periodo conseguito da dette partecipate.

Oneri derivanti da altri strumenti finanziari ed investimenti immobiliari

La macrovoce comprende gli oneri derivanti da investimenti immobiliari e da strumenti finanziari non valutati a fair value rilevato a conto economico e in particolare:

- gli interessi passivi rilevati utilizzando il metodo dell'interesse effettivo;
- altri oneri ed, in particolare, i costi relativi agli investimenti immobiliari, quali le spese condominiali e le spese di manutenzione e riparazione non portate ad incremento del valore degli investimenti;
- perdite realizzate a seguito della cessione di attività finanziarie e di investimenti immobiliari o della eliminazione di passività finanziarie;
- perdite da valutazione, derivanti essenzialmente da ammortamenti e da rettifiche di valore (impairment).

SPESE DI GESTIONE

Provvigioni e altre spese di acquisizione

La voce comprende i costi di acquisizione relativi ai contratti di assicurazione e agli strumenti finanziari di cui all'IFRS 4.2, al netto delle cessioni in riassicurazione.

Spese di gestione degli investimenti

Riguardano le spese generali e per il personale relative alla gestione degli strumenti finanziari, degli investimenti immobiliari e delle partecipazioni, nonché, i costi di custodia ed amministrazione.

Altre spese di amministrazione

La voce comprende le spese generali e per il personale non allocate agli oneri relativi ai sinistri, alle spese di acquisizione dei contratti assicurativi ed alle spese di gestione degli investimenti. La voce comprende in particolare le spese generali e per il personale delle imprese che esercitano attività diverse dal settore assicurativo, non altrimenti allocate, nonché le spese generali e per il personale sostenute per l'acquisizione e l'amministrazione dei contratti di investimento non rientranti nell'ambito di applicazione dell'IFRS 4.

Altri costi

La voce comprende:

- i costi relativi alla vendita di beni diversi da quelli di natura finanziaria;
- gli altri oneri tecnici netti inerenti i contratti di assicurazione, per i quali si rinvia al commento relativo alla voce premi;
- gli accantonamenti effettuati nell'esercizio;
- le differenze di cambio da imputare a conto economico di cui allo IAS 21;

- le perdite realizzate, le eventuali riduzioni durevoli di valore e gli ammortamenti relativi sia agli attivi materiali, quando non allocati a voci specifiche, che a quelli immateriali.

IMPOSTE

Le imposte sul reddito rilevate nel conto economico accolgono tutte le imposte, correnti e differite, calcolate sul reddito del Gruppo sulle base delle aliquote nominali d'imposta in vigore alla data di bilancio ad esclusione di quelle imputabili direttamente al patrimonio netto, in quanto relative a rettifiche di attività e passività di bilancio imputate direttamente al patrimonio stesso.

Più in dettaglio, la voce comprende:

- gli oneri (o proventi) per le imposte correnti di competenza dell'esercizio ed eventuali rettifiche operate nell'esercizio per imposte correnti eccedenti relative a precedenti esercizi;
- gli oneri (o proventi) fiscali differiti correlati all'emersione ed al riversamento, nell'esercizio, delle differenze fiscali temporanee nonché delle rettifiche di imposte differite stanziate in precedenti esercizi a seguito, in particolare, di variazioni delle aliquote fiscali;
- l'ammontare delle imposte differite o anticipate prelevate o riversate nell'esercizio a fronte del venir meno dei presupposti per l'annullamento, negli esercizi a venire, delle differenze fiscali temporanee che le avevano originate;
- l'ammontare di oneri (o proventi) fiscali relativi a cambiamenti di principi contabili, di processi valutativi, stime o ad errori rispetto a quanto operato in precedenti esercizi.

ALTRE INFORMAZIONI

Piani di stock option

Il principio contabile IFRS 2 "Pagamenti basati su azioni" prevede obbligatoriamente l'imputazione a conto economico dei costi impliciti legati ai piani di azionariato rivolti ai dipendenti. Nel caso delle stock option la norma prevede che la Società rilevi in bilancio il servizio ricevuto, ossia la prestazione lavorativa dei soggetti beneficiari delle stock option, quest'ultima valutata al fair value delle azioni/opzioni corrisposte. La conseguenza di tale approccio contabile è che i piani di stock option devono incrementare il costo del lavoro rilevato nei bilanci consolidati; a tal fine è stato necessario identificare modelli valutativi idonei alla determinazione dei fair value delle opzioni e quindi del costo del lavoro da registrare a bilancio. Le metodologie di calcolo e le informative richieste dall'IFRS 2 vengono riportate in nota integrativa.

Il fair value dell'opzione è stato calcolato facendo ricorso al modello di Black-ScholesMerton. Si tratta del più diffuso modello di valutazione delle opzioni di tipo europeo, in base al quale il prezzo (valore) teorico di un'opzione call è funzione crescente del prezzo del titolo sottostante, della sua volatilità, del tasso d'interesse di mercato e del tempo, mentre è funzione decrescente del prezzo di esercizio e dei dividendi attesi.

In altri termini il valore di un'opzione è dato dalla differenza di due grandezze:

- il valore corrente di mercato del titolo sottostante attualizzato a un tasso pari al dividendo atteso;
- il prezzo di esercizio del sottostante (strike price) attualizzato a un tasso pari all'impiego di capitale privo di rischio;

entrambe le grandezze sono state a loro volta stimate per misurare la probabilità che il valore del titolo sottostante si mantenga superiore al prezzo di esercizio dell'opzione.

In particolare i piani adottati rientrano fra quelli richiamati dallo stesso IFRS 2 - Appendice B paragrafo 5 – che consente l'utilizzo di questa metodologia di valutazione per le opzioni che non sono a lunga scadenza o che comunque devono essere esercitate entro un breve lasso di tempo dopo la data di maturazione. Inoltre, il fatto che i due piani di stock option esaminati non prevedano la possibilità di esercitare l'opzione prima della scadenza ammette, per espressa previsione dell'IFRS 2, l'applicazione del modello di Black-Scholes.

I risultati derivanti dall'utilizzo del modello vengono validati anche mediante l'applicazione di procedure numeriche alternative; in particolare si è fatto ricorso alla metodologia degli alberi binomiali e trinomiali quali strumenti di validazione e controllo. Nella parte H della nota integrativa vengono forniti ulteriori dettagli dei piani di stock option.

Informativa di settore

La reportistica primaria del Gruppo è per settori di attività così evidenziati:

- settore Danni che include le compagnie che forniscono coperture assicurative a fronte degli eventi indicati all'art. 2 comma 3 del Dlgs. 209/2005;
- settore Vita che include le compagnie che offrono coperture assicurative consistenti nel pagamento di un capitale o di una rendita al verificarsi di un evento attinente alla vita umana;
- settore Immobiliare comprendente le società che concedono in locazione uffici, fabbricati ed abitazioni che eccedono le esigenze di copertura delle riserve tecnicoassicurative del Gruppo ed operano attivamente nel mercato della gestione e della valorizzazione degli investimenti immobiliari;
- settore Altre Attività che include le rimanenti attività svolte dalle società del Gruppo, compresa la Capogruppo.

I crediti e i debiti reciproci, nonché i costi ed i ricavi infragruppo sono elisi direttamente all'interno del settore di appartenenza delle società se le stesse operano all'interno dello stesso settore. Nel caso in cui il rapporto intercompany sia relativo a società operanti in settori diversi, i dati relativi sono esposti nel segmento "Elisioni Intersettoriali".

Diversamente sono trattati:

- i rapporti di partecipazione, elisi nell'ambito del settore in cui operano le società detentrici degli attivi;
- i dividendi, elisi nel segmento in cui operano le società che hanno incassato gli stessi;
- le plusvalenze e le minusvalenze da realizzo, elise nel comparto di appartenenza delle società che hanno realizzato i relativi risultati;

ancorché le controparti operino in settori differenti.

Incertezze sull'utilizzo di stime

L'applicazione di alcuni principi contabili implica necessariamente significativi elementi di giudizio basati su stime e assunzioni che risultano incerte al tempo della loro formulazione.

Per il bilancio dell'esercizio 2008 si ritiene che le assunzioni fatte siano appropriate e conseguentemente che il bilancio sia redatto con l'intento di chiarezza e che rappresenti in modo veritiero e corretto la situazione patrimoniale, finanziaria e il risultato economico dell'esercizio. Di seguito viene fornita un'informativa sintetica di quanto richiesto dal par. 116 dello Ias 1. Nell'ambito della nota esplicativa nei paragrafi di pertinenza viene fornita adeguata ed esaustiva informativa in ordine alle motivazioni sottostanti le decisioni assunte, le valutazioni svolte ed i criteri di stima adottati nell'applicazione dei principi contabili internazionali

Al fine di formulare stime ed ipotesi attendibili si è fatto riferimento all'esperienza storica, nonché ad altri fattori considerati ragionevoli per la fattispecie in esame, in base a tutte le informazioni disponibili.

Non si può escludere, tuttavia, che variazioni in tali stime ed assunzioni possano determinare effetti significativi sulla situazione patrimoniale ed economica, nonché sulle passività ed attività potenziali riportate ai fini di informativa nel bilancio, qualora intervengano differenti elementi di giudizio rispetto a quelli a suo tempo espressi.

In particolare, l'impiego in maggior misura di valutazioni soggettive da parte della direzione aziendale è stato necessario nei seguenti casi:

- nella determinazione delle perdite di valore di avviamenti e di investimenti partecipativi;
- nella determinazione del fair value di attività e passività finanziarie nei casi in cui lo stesso non era direttamente osservabile su mercati attivi. Gli elementi di soggettività risiedono, in tal caso, nella scelta dei modelli di valutazione o nei parametri di input che potrebbero essere non osservabili sul mercato;
- nella quantificazione dei fondi per rischi e oneri e dei fondi per benefici ai dipendenti, per l'incertezza di quanto richiesto, dei tempi di sopravvenienza e delle ipotesi attuariali utilizzate;
- nella determinazione del value on business acquired;
- nella stima della ricuperabilità delle imposte differite attive;
- nella definizione dei parametri utilizzati che potrebbero divergere nelle valutazioni analitiche di titoli azionari e obbligazionari della categoria Available for Sale per valutare l'esistenza di eventuali perdite di valore. In particolare ci si riferisce alla scelta dei modelli di valutazione e alle principali assunzioni.

L'enunciazione di tali casi viene fornita con l'obiettivo di consentire al lettore di bilancio una migliore comprensione delle principali aree di incertezza, ma non è intesa in alcun modo a suggerire che assunzioni alternative potrebbero essere appropriate o più valide.

In aggiunta, le valutazioni di bilancio sono formulate sulla base del presupposto della continuità aziendale, in quanto non sono stati individuati rischi che possano compromettere l'ordinato svolgimento dell'attività aziendale. L'informativa sui rischi finanziari è contenuta nella Parte E – Informazioni sui rischi finanziari, mentre la disclosure sui rischi assicurativi viene riportata nella Parte F - Importi, tempistica e grado d'incertezza dei flussi finanziari relativi ai contratti assicurativi.

Sezione 5 – Area di consolidamento

Al 31/12/2008 il Gruppo Premafin comprende complessivamente, inclusa la Capogruppo, 124 Società, di cui 19 operano nel settore assicurativo, 2 nel settore

bancario, 52 nel settore immobiliare ed agricolo; 28 nel settore finanziario e le rimanenti sono società di servizi vari. Le società con sede all'estero sono 20.

Le società consolidate integralmente sono 91, quelle consolidate con il metodo del Patrimonio Netto 18, mentre le restanti società sono consolidate con il metodo proporzionale o mantenute al valore di carico data la loro irrilevanza nell'economia del Gruppo.

Le società controllate sono 101, di cui 6 controllate direttamente dalla Capogruppo.

Restano escluse solo le controllate che per limiti dimensionali o per la natura dell'attività svolta, sono non significative ai fini di una rappresentazione veritiera e corretta del presente bilancio.

Tali esclusioni, relative nel complesso a n. 12 società, discendono direttamente dal requisito di rilevanza dell'informativa di bilancio e ciò coerentemente sia con i requisiti espressi nel framework, sia con quanto previsto dallo IAS 1. Tali esclusioni quindi non conseguono a restrizioni significative all'esercizio del controllo o alla sua temporaneità.

Nel corso del 2008 l'area di consolidamento del Gruppo Fondiaria-SAI ha presentato le seguenti variazioni:

- acquisto dell'83,32% della società assicurativa serba DDOR Novi Sad. Contestualmente si è acquisito il controllo delle partecipate di questa e cioè DDOR Auto, DDOR Vestans e DDOR Penzija Plus;
- uscita dall'area di consolidamento della controllata Po Vita S.p.A. a seguito dell'esercizio, da parte della Cassa di Risparmio di Parma e Piacenza, dell'opzione di acquisto, ad essa spettante, relativo alla partecipazione al capitale della Società;
- costituzione della società Servizi Salute e Malattia S.c.r.l. e suddivisione della totalità delle quote tra la Fondiaria-SAI S.p.A., Milano Assicurazioni (19,09%) e altre società del Gruppo; Successivamente, a seguito della sottoscrizione, fra la società Sistemi Sanitari e la società Servizi Salute e Malattia, di un contratto di cessione di ramo d'azienda avente ad oggetto l'attività di liquidazione di indennizzi e/o risarcimenti derivanti da sinistri del ramo malattia, è avvenuta la vendita della partecipazione detenuta nella società collegata Sistemi Sanitari S.p.A.. Infine, nel corso del terzo trimestre 2008 la società Servizi Salute e Malattia S.c.r.l ha cambiato denominazione sociale in Sistemi Sanitari Scrl;
- perdita del controllo della società di servizi Consulenza Aziendale per l'Informatica – SCAI S.p.A. a seguito della scadenza del patto parasociale con cui veniva attribuito il ruolo di azionista di riferimento e di controllante di fatto a Fondiaria-SAI. In considerazione della partecipazione detenuta (30,07%), la società è considerata collegata. Contestualmente la Fondiaria-SAI S.p.A. perde il controllo indiretto sulle società controllate da SCAI (Telvox, Dianos, It Euro Consultings) ed esce anche dal gruppo la società collegata Infomedia Italia Imi;
- costituzione della Società Saint George Capital Management S.A. detenuta al 100% dalla controllata Banca Gesfid S.A.;
- costituzione della società immobiliare VALORE IMMOBILIARE S.r.l. detenuta per una partecipazione pari al 49% da Milano Assicurazioni S.p.A.;
- uscita dell'area di consolidamento di Liguria Direzione S.r.l., già in liquidazione;
- costruzione della società immobiliare TRE TORRI CONTRACTOR S.c.r.l. partecipata al 50% da immobiliare Lombarda S.p.A.

Come già evidenziato nella sezione sulle Politiche Contabili, a commento degli strumenti finanziari, tutte le operazioni configurabili come step-up o step-down sul controllo producono solo effetti patrimoniali e non sono produttive di nuovo avviamento.

Inoltre si segnalano le seguenti operazioni che non comportano variazioni d'area:

- nel mese di gennaio Fondiaria-SAI ha approvato il lancio di un'offerta pubblica di scambio avente oggetto azioni di Immobiliare Lombarda verso un corrispettivo di azioni di Milano Assicurazioni e contestualmente sono state approvate le linee guida di una riorganizzazione societaria/industriale del Gruppo. Gli effetti di tale complesso progetto (spiegato più analiticamente nella Relazione sulla Gestione a cui si rimanda) si possono sintetizzare in:

  - iniziale diminuzione della partecipazione detenuta da Fondiaria-SAI in Milano Assicurazioni S.p.A. e aumento della partecipazione detenuta dalla Fondiaria-SAI S.p.A. in Immobiliare Lombarda da riferirsi principalmente allo scambio di azioni in adesione all'Opas avente ad oggetto azioni Immobiliare Lombarda verso un corrispettivo di azioni Milano Assicurazioni; in particolare, al termine del periodo di adesione all'Opas (aprile 2008) Fondiaria-SAI deteneva una partecipazione pari al 51,10% in Milano Assicurazioni e pari al 78,88% in Immobiliare Lombarda;
  - successivo aumento della partecipazione detenuta dalla Fondiaria-SAI S.p.A. in Milano Assicurazioni mediante conferimento in natura dell'intera partecipazione detenuta da Fondiaria-SAI in Liguria Assicurazioni e mediante il conferimento della partecipazione detenuta in Immobiliare Lombarda rinveniente dall'Opas e pari al 27,88%;
  - aumento della partecipazione detenuta da Fondiaria-SAI e da Milano Assicurazioni in Immobiliare Lombarda S.p.A. sempre a seguito dell'adesione della suddetta Opas. L'interessenza di gruppo finale passa all'85,45%;
  - fusione per incorporazione in Milano Assicurazioni di Sasa Assicurazioni e Sasa Vita;

- nel mese di ottobre Fondiaria-SAI S.p.A. ha promosso, un'offerta pubblica di acquisto avente ad oggetto tutte le residue azioni ordinarie di DDOR, rappresentanti il 16,68% circa del capitale sociale di Ddor. Conclusosi il periodo di adesione all'Offerta, Fondiaria-SAI risultava detenere una partecipazione complessiva pari al 99,24% del capitale sociale di Ddor. In conseguenza dell'avvenuto raggiungimento di una partecipazione superiore al 95%, il 4 dicembre 2008 la Fondiaria-SAI S.p.A. ha concluso con successo la procedura avente ad oggetto l'esercizio del diritto di acquisto (c.d. squeeze-out) sulle rimanenti azioni di Ddor ancora detenute dal mercato;

- variazione di denominazione sociale delle società Effe Vita S.p.A. in Systema Vita Compagnia di Assicurazione S.p.A. e della società Fondiprev S.p.A. in Dialogo Vita Compagnia di Assicurazioni S.p.A.;

- revoca dello stato di liquidazione nonché variazione di denominazione sociale e forma giuridica, della società immobiliare Cos.ed. S.p.A in Pontormo S.r.l.;

- fusione per incorporazione in Lbrep Chrysalis S.a.r.l., successivamente rinominata BUTTERFLY AM S.a.r.l., della società collegata Chrysalis S.p.A.;

- fusione per incorporazione della società DDOR Vestans DOO in DDOR Auto DOO;

- fusione per incorporazione della società NOVARA VITA S.p.A. nella società POPOLARE VITA S.p.A.;

- trasferimento del 100% della partecipazione in STARVOX S.p.A. da Fondiaria-SAI a Uniservizi S.p.A.;

- trasferimento della totalità delle azioni di PRONTO ASSISTANCE SERVIZI S.p.A. detenute dalla società Saifin e di una parte delle azioni detenute da Pronto Assistance in Società del Gruppo tra le quali Fondiari-SAI (37,4%), Milano Assicurazioni (28%), Dialogo assicurazioni (24%).

Segnaliamo inoltre che la controllata Uniservizi Gruppo Fondiaria-SAI S.c.a.r.l. controlla, ai sensi dell'art. 2359, comma 1 n. 3 del Codice Civile, le società di servizi Wave Technology S.r.l. e Wave Logistica S.r.l. (di quest'ultima società la Fondiaria-SAI S.p.A. detiene una partecipazione del 15%).

Prosegue poi il consolidamento integrale del Fondo Immobiliare Chiuso Tikal R.E. di cui il Gruppo detiene il controllo e determina linee ed indirizzi della politica di gestione. Tale impostazione è coerente con le prescrizioni in materia previste dallo IAS 27 e in particolare delle sue Basis for conclusion.

Segnaliamo infine, ai sensi di quanto previsto dallo IAS 27 al par.40 d), che la collegata Fondiaria-SAI Servizi Tecnologici S.p.A. è valutata a patrimonio netto in quanto, pur disponendo Fondiaria-SAI della maggioranza (51%) dei diritti di voto, il controllo operativo della partecipata spetta all'altro socio in virtù delle pattuizioni di governance stipulate.

Denominazione - Sede	Valuta	Capitale sociale	Percentuale di possesso			Interessenza di Gruppo
			Diretta	Indiretta		

SOCIETA' CONTROLLATE

Società consolidate col metodo integrale

Auto presto & bene S.r.l. - Torino	Euro	51.000		Fondiaria-SAI S.p.A.	100,00%	32,715%
Banca Gesfid S.A. - Lugano (CH)	Fr.Sv.	10.000.000		Fondiaria-SAI S.p.A.	100,00%	32,715%
Banca Sai S.p.A. - Torino	Euro	116.677.161		Fondiaria-SAI S.p.A.	100,00%	32,715%
Bim Vita S.p.A. - Torino	Euro	7.500.000		Fondiaria-SAI S.p.A.	50,00%	16,358%
Bipiemme Vita SpA - Milano	Euro	103.500.000		Milano Assicurazioni S.p.A.	51,00%	10,583%
Bramante S.r.l. - Milano	Euro	10.000		Immobiliare Lombarda S.p.A.	100,00%	27,955%
Campo Carlo Magno S.p.A. - Pinzolo (Tn)	Euro	9.311.200		Milano Assicurazioni S.p.A.	100,00%	20,750%
Capitalia Assicurazioni S.p.A. (Ex Fineco Assicurazioni) - Milano	Euro	5.200.000		Fondiaria-SAI S.p.A.	51,00%	16,685%
Carpaccio S.r.l. - Milano	Euro	10.000		Immobiliare Lombarda S.p.A.	100,00%	27,955%
Casa di Cura Villa Donatello S.p.A. - Firenze	Euro	361.200		Fondiaria-SAI S.p.A.	100,00%	32,715%
Casa di Cura Villanova S.r.l. - Firenze	Euro	182.000		Fondiaria-SAI S.p.A.	100,00%	32,715%
Cascine Trenno S.r.l. - Torino	Euro	10.000		Immobiliare Lombarda S.p.A.	100,00%	27,955%
Colpetrone S.r.l. - Umbertide (PG)	Euro	10.000		Saiagricola S.p.A.	100,00%	31,887%
Consorzio Castello - Firenze	Euro	51.000		Nuove Iniziative Toscane S.r.l.	99,66%	32,224%
Crivelli S.r.l. - Milano	Euro	10.000		Immobiliare Lombarda S.p.A.	100,00%	27,955%
DDOR Novi Sad Ado	Rsd	2.579.597.280		Fondiaria-SAI S.p.A.	99,99%	32,712%
Dialogo Assicurazioni S.p.A. - Milano	Euro	8.831.774,00		Milano Assicurazioni S.p.A.	99,85%	20,720%
Diaologo Vita S.p.A. (ex-Fondiprev S.p.A.) - Firenze	Euro	6.240.000		Fondiaria-SAI S.p.A.	40,00%	
				Milano Assicurazioni S.p.A.	60,00%	25,535%
Dominion Insurance Holding Ltd - Londra (GB)	Gbp	35.438.267,65		Finsai International S.A.	100,00%	32,712%
Effe Finanziaria S.p.A. in liquidazione - Firenze	Euro	516.500		The Lawrence Re Ireland Ltd	100,00%	32,715%
Europa Tutela Giudiziaria S.p.A. - Milano	Euro	5.160.000		Fondiaria-SAI S.p.A.	100,00%	32,715%
Eurosai Finanziaria di Partecipazioni S.r.l. - Torino	Euro	1.305.600		Saifin - Saifinanziaria S.p.A.	100,00%	32,715%
Finadin - S.p.A. Finanziaria di Investimenti - Milano	Euro	100.000.000	60,00%	Saifin-Sainfinanziaria S.p.A.	40,00%	73,086%
Finitalia S.p.A. - Milano	Euro	15.376.285		BANCA SAI S.p.A.	100,00%	32,715%
Finsai International S.A. - Lussemburgo	Euro	44.131.900		Fondiaria-SAI S.p.A.	19,92%	
				Sainternational S.A.	43,92%	
				Sailux SA	36,15%	32,712%
Florence Centro di Chirurgia Ambulatoriale S.r.l. - Firenze	Euro	10.400		Casa di Cura Villanova S.r.l.	100,00%	32,715%
Fondiaria Nederland B.V. - Amsterdam (NL)	Euro	19.070		Fondiaria-SAI S.p.A.	100,00%	32,715%
Fondiaria-SAI S.p.A. - Firenze	Euro	167.043.712	28,00%	Finadin - S.p.A. Finanziaria di Investimenti	3,03%	32,715%
Immobiliare Litorella S.r.l - Milano	Euro	10.329		Immobiliare Lombarda S.p.A.	100,00%	27,955%
Immobiliare Lombarda S.p.A. - Milano	Euro	697.907.753,59		Fondiaria-SAI S.p.A.	60,98%	
				Milano Assicurazioni S.p.A.	39,02%	28,045%
Iniziative Valorizzazioni Edili - IN.V.ED. S.r.l. - Roma	Euro	10.329		Immobiliare Lombarda S.p.A.	100,00%	27,955%
Insediamenti Avanzati Nel Territorio I.A.T. S.p.A. - Roma	Euro	2.580.000		Immobiliare Lombarda S.p.A.	100,00%	27,955%
International Strategy S.r.l. - Torino	Euro	26.000	100,00%			100,00%
Italiberia Inversiones Financieras SL - Madrid	Euro	122.193.595		Fondiaria-SAI S.p.A.	100,00%	32,715%
Liguria Società di Assicurazioni S.p.A. - Segrate (Mi)	Euro	23.000.000		Milano Assicurazioni S.p.A.	99,97%	20,743%
Liguria Vita S.p.A. - Segrate (Mi)	Euro	6.000.000		Liguria Assicurazioni SpA	100,00%	20,512%
Mantegna S.r.l. - Milano	Euro	10.000		Fondiaria-SAI S.p.A.	100,00%	32,715%
Marina di Loano S.p.A. - Milano	Euro	5.536.000		Immobiliare Lombarda S.p.A.	100,00%	27,955%
Masaccio S.r.l. - Milano	Euro	10.000		Immobiliare Lombarda S.p.A.	100,00%	27,955%
Meridiano Aurora S.r.l. - Milano	Euro	10.000		Fondiaria-SAI S.p.A.	100,00%	32,715%
Meridiano Bellarmino S.r.l. - Torino	Euro	10.000		Immobiliare Lombarda S.p.A.	100,00%	27,955%
Meridiano Bruzzano S.r.l. - Torino	Euro	10.000		Immobiliare Lombarda S.p.A.	100,00%	27,955%
Meridiano Eur S.r.l. - Milano	Euro	10.000		Milano Assicurazioni S.p.A.	100,00%	20,750%
Meridiano Orrizonti S.r.l. - Milano	Euro	10.000		Milano Assicurazioni S.p.A.	100,00%	20,750%
Meridiano Primo S.r.l. - Torino	Euro	10.000		Immobiliare Lombarda S.p.A.	100,00%	27,955%
Meridiano Quarto S.r.l. - Torino	Euro	10.000		SAI Holding Italia S.p.A.	100,00%	32,715%
Meridiano Quinto Srl (Ex Fonsai MB&A S.p.A.) - Torino	Euro	800.000		Fondiaria-SAI S.p.A.	100,00%	32,715%
Meridiano Risparmio S.r.l. - Milano	Euro	10.000		Fondiaria-SAI S.p.A.	100,00%	32,715%
Meridiano Secondo S.r.l. - Torino	Euro	10.000		Immobiliare Lombarda S.p.A.	100,00%	27,955%
Meridiano Terzo S.r.l. - Torino	Euro	10.000		SAI Holding Italia S.p.A.	100,00%	32,715%
Milano Assicurazioni S.p.A. - Milano	Euro	305.851.341,12	0,23%	Fondiaria-SAI S.p.A.	60,45%	
				Fondiaria Nederland BV	1,500%	
				Popolare Vita S.p.A.	0,02%	
				Pronto Assistance S.p.A.	0,05%	
				SAI Holding Italia S.p.A.	0,51%	
				SAI International	0,20%	20,750%
Mizar S.r.l. - Roma	Euro	10.329		Immobiliare Lombarda S.p.A.	100,00%	27,955%
Nuova Impresa Edificatrice Moderna S.r.l. - Roma	Euro	10.329		Immobiliare Lombarda S.p.A.	100,00%	27,955%

Denominazione - Sede	Valuta	Capitale sociale	Percentuale di possesso			Interessenza di Gruppo
			Diretta	Indiretta		
Nuove Iniziative Toscane S.r.l. - Firenze	Euro	26.000.000		Fondiaria-SAI S.p.A.	96,88%	
				Milano Assicurazioni S.p.A.	3,12%	32,343%
Popolare Vita S.p.A. (BPV Vita S.p.A) - Verona	Euro	179.600.005		Fondiaria-SAI S.p.A.	24,39%	
				SAI Holding Italia S.p.A.	25,61%	16,358%
Pontormo S.r.l. (ex. Cos.ed S.p.A. in liquidazione)	Euro	50.000		Immobiliare Lombarda S.p.A.	100,00%	27,955%
Portofino Vetta S.r.l. - Firenze	Euro	10.400		Fondiaria-SAI S.p.A.	100,00%	32,715%
Progetto Bicocca La Piazza S.r.l. - Milano	Euro	3.151.800		Immobiliare Lombarda S.p.A.	74,00%	20,689%
Pronto Assistance S.p.A. - Torino	Euro	2.500.000		Fondiaria-SAI S.p.A.	100,00%	32,715%
Pronto Assistance Servizi S.p.A. - Torino	Euro	516.000		Fondiaria-SAI S.p.A.	37,40%	
				Milano Assicurazioni S.p.A.	28,00%	
				Dialogo Assicurazioni S.p.A.	24,00%	
				Liguria Società di Assicurazioni S.p.A.	2,20%	
				Capitalia Assicurazioni S.p.A.	0,15%	
				Systema Compagnia di Assicurazioni S.p.A	0,35%	
				Banca Sai S.p.A.	0,10%	
				Sistemi sanitari s.c.r.l.	0,10%	
				Pronto Assistance S.p.A.	7,70%	26,106%
Ristrutturazioni Edili Moderne - R.EDIL.MO S.r.l. - Roma	Euro	10.329		Immobiliare Lombarda S.p.A.	100,00%	27,955%
SAI Asset Management SGR SpA (Ex Effe Gestioni) - Milano	Euro	5.000.000		Fondiaria-SAI S.p.A.	100,00%	32,715%
SAI Holding Italia S.p.A. - Torino	Euro	50.000.000		Fondiaria-SAI S.p.A.	100,00%	32,715%
SAI Investimenti S.G.R. S.p.A. - Torino	Euro	3.913.588	20,00%	Fondiaria-SAI S.p.A.	51,00%	
				Milano Assicurazioni S.p.A.	29,00%	42,702%
Sai Mercatil Mobiliari Sim S.p.A. - Milano	Euro	20.000.000		Fondiaria-SAI S.p.A.	100,00%	32,715%
Saigricola S.p.A. Società Agricola - Torino	Euro	50.000.000		Fondiaria-SAI S.p.A.	92,01%	
				Milano Assicurazioni S.p.A.	6,80%	
				Pronto Assistance S.p.A.	1,19%	31,903%
Saifin - Saifinanziaria S.p.A. - Torino	Euro	102.258.000		Fondiaria-SAI S.p.A.	100,00%	32,715%
SAILUX S.A. - Lussemburgo	Euro	30.000.000		Saifin - Saifinanziaria S.p.A.	99,99%	
				Finsai International	0,01%	32,715%
Saint George Capital Management S.p.A. - Lugano (CH)	Fr.Sv.	500.000		Banca Gesfid S.A.	100,00%	32,715%
Sainternational S.A. - Lussemburgo	Euro	154.000.000		Fondiaria-SAI S.p.A.	99,99%	32,712%
Salevox S.r.l. - Torino	Euro	50.000		Starvox S.p.A.	100,00%	28,462%
Santa Maria del Fico S.r.l. - Umbertide (PG)	Euro	78.000		Saiagricola S.p.A. Società agricola	100,00%	31,887%
Scontofin S.A. - Lussemburgo	Euro	75.000		Finadin - S.p.A. Finanziaria di Investimento	70,00%	
				Sailux S.A.	19,00%	51,160%
Service Gruppo Fondiaria-Sai S.r.l. - Firenze	Euro	104.000		Fondiaria-SAI S.p.A.	70,00%	
				Milano Assicurazioni S.p.A.	30,00%	29,127%
Siat Società Italiana Assicurazioni e Riassicurazioni S.p.A. - Genov	Euro	38.000.000		SAI Holding Italia S.p.A.	94,69%	30,978%
SIM Etoile S.A.S. - Parigi	Euro	3.049.011,34		Fondiaria-SAI S.p.A.	99,99%	32,712%
Sintesi Seconda S.r.l. - Milano	Euro	10.400		Immobiliare Lombarda S.p.A.	100,00%	27,955%
Sistemi Sanitari S.c.r.l. - Milano	Euro	1.000.000		Fondiaria-SAI S.p.A.	78,97%	
				Milano Assicurazioni S.p.A.	19,63%	
				Banca Sai S.p.A.	0,04%	
				Bim Vita S.p.A.	0,01%	
				Dialogo Assicurazioni S.p.A.	0,02%	
				Finitalia S.p.A.	0,02%	
				Liguria Società di Assicurazioni S.p.A.	0,22%	
				Liguria Vita S.p.A.	0,02%	
				Popolare Vita S.p.A.	0,51%	
				Pronto Assistance S.p.A.	0,03%	
				Pronto Assistance Servizi S.p.A.	0,41%	
				Sai SIM S.p.A.	0,01%	
				Starvox S.p.A.	0,09%	
				Systema Compagnia di Assicurazioni S.p.A	0,01%	
				Systema Vita S.p.A	0,01%	
				SAI Asset Managemnt S.p.A.	0,01%	30,222%
Systema Vita S.p.A. (ex Effe Vita S.p.A.)- Milano	Euro	6.240.000		Fondiaria-SAI S.p.A.	100,00%	32,715%
Società Edilizia Immobiliare Sarda S.E.I.S. S.p.A. - Roma	Euro	3.877.500		Immobiliare Lombarda S.p.A.	51,67%	14,444%
Sogeint S.r.l. - Milano	Euro	100.000		Milano Assicurazioni S.p.A.	100,00%	20,750%
SRP Asset Management S.A. - Lugano	Fr.Sv.	1.000.000		SAI International S.A.	100,00%	32,712%
Starvox S.p.A. - Torino	Euro	258.000		Uniservizi Gruppo Fondiaria S.c.ar.l. - Milano	100,00%	28,479%
Stimma S.r.l. - Firenze	Euro	10.000		Fondiaria-SAI S.p.A.	100,00%	32,715%
Systema Compagnia di Assicurazioni S.p.A. - Milano	Euro	5.164.600		Milano Assicurazioni S.p.A.	100,00%	20,750%
The Lawrence Re Ireland Ltd - Dublino (IRL)	Euro	635.000		Fondiaria Nederland B.V.	100,00%	32,715%
The Lawrence Life Assurance Co. Ltd - Dublino (IRL)	Euro	802.886		Fondiaria Nederland B.V.	100,00%	32,715%
Tikal R.E. Fund				Fondiaria-SAI S.p.A.	53,18%	
				Milano Assicurazioni S.p.A.	16,25%	
				Meridiano Risparmio SpA	5,72%	
				Meridiano Eur SpA	19,11%	26,563%

Denominazione - Sede	Valuta	Capitale sociale	Percentuale di possesso			Interessenza di Gruppo
			Diretta	Indiretta		
Trenno Ovest S.r.l. - Torino	Euro	10.000		Immobiliare Lombarda S.p.A.	100,00%	27,955%
Uniservizi Gruppo Fondiaria S.c.ar.l. - Milano	Euro	5.200.000	0,02%	Fondiaria-SAI S.p.A.	63,39%	
				Milano Assicurazioni S.p.A.	34,19%	
				Systema Vita S.p.A.	0,02%	
				Systema Compagnia di Assicurazioni S.p.A.	0,18%	
				Dialogo Assicurazioni S.p.A.	0,20%	
				Europa Tutela Giudiziaria	0,02%	
				Finitalia	0,02%	
				The Lawrence Re Ireland Ltd	0,02%	
				Capitalia Assicurazioni	0,02%	
				Banca Sai S.p.A.	0,02%	
				Dialogo Vita S.p.A.	2,00%	
				Immobiliare Lombarda S.p.A.	0,02%	
				Sai Asset Management SGR	0,02%	
				Pronto Assistance	0,90%	
				Saiagricola S.p.A. Società agricola	0,02%	
				Sai Investimenti Sgr	0,02%	
				Sai Asset Management SGR	0,02%	
				Sai MercatI Mobiliari Sim S.p.A.	0,02%	
				Service Gruppo Fondiaria-SAI	0,02%	
				Siat S.p.A.	0,84%	28,561%
Villa Ragionieri S.r.l. - Firenze	Euro	78.000		Fondiaria-SAI S.p.A.	100,00%	32,715%
Società valutate al valore di carico						
Agrisai S.r.l. - Torino	Euro	61.000		Saigricola S.p.A. Società agricola	99,00%	
				Saifin - Saifinanziaria S.p.A.	1,00%	31,894%
DDOR auto Doo	Euro	9.261		DDOR Novi Sad Ado	100,00%	32,712%
DDOR Penzija Plus Ad	Rsd	102.606.250		DDOR Novi Sad Ado	100,00%	32,712%
Global Card Service S.r.l. - Segrate (MI)	Euro	98.800		Liguria Vita SpA	51,00%	
				Liguria Assicurazioni	44,00%	19,488%
Investimenti Mobiliari S.r.l. - Milano	Euro	90.000	100,00%			100,000%
Partecipazioni e Investimenti S.r.l. - Milano	Euro	90.000	100,00%			100,000%
Partecipazioni Mobiliari S.r.l. - Milano	Euro	90.000	100,00%			100,000%
Wave technologies - Bedizzole (BS)*	Euro	99.500		Fondiaria-SAI S.p.A.	15,00%	4,907%

* Società controllata da UNISERVIZI GRUPPO FONDIARIA ai sensi dellart. 2359, comma 1, n.3, del codice civile, pur non detenendo alcuna partecipazione nella società stessa

SOCIETA' COLLEGATE

Società valutate con il metodo del patrimonio netto						
A 7 S.r.l. - Milano	Euro	200.000		Immobiliare Lombarda S.p.A.	20,00%	5,591%
Borsetto S.r.l. - Torino	Euro	2.971.782,00		Immobiliare Lombarda S.p.A.	44,93%	12,559%
Butterfly AM S.a.r.l. - Lussemburgo	Euro	41.663,75		Immobiliare Lombarda S.p.A.	19,99%	5,588%
City Life S.r.l. - Milano	Euro	150.000		Immobiliare Lombarda S.p.A.	26,66%	7,452%
Consulenza Aziendale per l'informatica SCAI S.p.A. - Torino	Euro	1.040.000		Fondiaria-SAI S.p.A.	30,07%	9,837%
Ex Var S.c.s. - Lussemburgo	Euro	307.692	20,00%	Fondiaria-SAI S.p.A.	18,00%	
				Immobiliare Lombarda S.p.A.	10,00%	28,686%
Fin. Priv. S.r.l. - Milano	Euro	20.000		Fondiaria-SAI S.p.A.	28,57%	9,347%
Fondiaria-SAI Servizi Tecnologici S.r.l. - Firenze	Euro	120.000		Fondiaria-SAI S.p.A.	51,00%	16,685%
Garibaldi S.C.S. - Lussemburgo	Euro	1.001		Milano Assicurazioni S.p.A.	47,95%	9,951%
IGLI S.p.A. - Milano	Euro	24.120.000		Immobiliare Lombarda S.p.A.	33,33%	9,317%
Metropolis S.p.A. - Firenze	Euro	1.120.000		Immobiliare Lombarda S.p.A.	29,73%	8,313%
Penta Domus SpA - Torino	Euro	120.000		Immobiliare Lombarda S.p.A.	20,00%	5,591%
Progetto Alfiere S.p.A. - Roma	Euro	120.000		Immobiliare Lombarda S.p.A.	19,00%	5,313%
Servizi Immobiliari Martinelli S.p.A. - Cinisello Balsamo (MI)	Euro	100.000		Immobiliare Lombarda S.p.A.	20,00%	5,591%
Società Funivie del Piccolo San Bernardo S.p.A. - La Thuile (AO)	Euro	9.213.417,50		Immobiliare Lombarda S.p.A.	27,38%	7,655%
Sviluppo centro est S.r.l. - Roma	Euro	10.000,00		Immobiliare Lombarda S.p.A.	40,00%	11,182%
Tre Torri Contractor S.c.r.l. - Milano	Euro	10.000,00		Immobiliare Lombarda S.p.A.	50,00%	13,979%
Valore Immobiliare S.r.l - Milano	Euro	10.000,00		Milano Assicurazioni S.p.A.	49,00%	10,167%
Società valutate al valore di carico						
MB Venture Capital Fund I Partecipating Company DI N.V. - Amst	Euro	50.000		Fondiaria-SAI S.p.A.	30,00%	9,815%
Quintogest S.p.A. (ex quinto italia S.p.A.) - Milano	Euro	3.000.000		Fondiaria-SAI S.p.A.	49,00%	16,030%
Società Finanz. Per Le Gest. Assicurative S.r.l. in liquid. - Roma	Euro	47.664.600		Fondiaria-SAI S.p.A.	14,91%	
				Milano Assicurazioni S.p.A.	7,50%	6,433%
Soaimpianti - Organismi di Attestazione S.p.A. in liquidazione - Mi	Euro	588.892		Fondiaria-SAI S.p.A.	21,64%	7,079%
Ufficio Centrale Italiano S.c.a r.l. - Milano	Euro	510.000		Fondiaria-SAI S.p.A.	14,14%	
				SIAT S.p.A.	0,10%	
				Milano Assicurazioni S.p.A.	10,98%	
				Liguria Assicurazioni SpA	0,31%	6,994%

PARTE B

INFORMAZIONI SULLO STATO PATRIMONIALE CONSOLIDATO

Si riportano di seguito i dettagli e le ulteriori note esplicative ai valori presentati nel bilancio consolidato. Si segnala che ulteriori dettagli sono forniti per il tramite degli allegati che l'Istituto di Vigilanza ha previsto con Reg. n.7/07 e che sono riportati in coda alle presenti informazioni.

STATO PATRIMONIALE – ATTIVITA'

1. ATTIVITA' IMMATERIALI

Si compongono come segue:

	31.12.08	31.12.07	Variazione
Avviamento	1.704.396	1.537.933	166.463
Altri attivi immateriali	259.282	280.005	(20.723)
Totale	**1.963.678**	**1.817.938**	**145.740**

Avviamento

In ottemperanza a quanto previsto dall'IFRS 3.75 si riporta di seguito la riconciliazione del valore contabile dell'avviamento all'inizio ed alla fine dell'esercizio.

	31.12.08	31.12.07
Valore a inizio esercizio	1.540.000	1.068.310
Perdite durevoli di valore registrate in esercizi precedenti (-)	(2.067)	(1.389)
Incrementi del periodo	175.377	474.433
Riduzione per cessioni o per iscrizioni in attività disponibili per la vendita	0	(2.743)
Perdite di valore registrate nel periodo	(8.914)	(678)
Variazioni di cambio	0	0
Altre variazioni	0	0
Valore a fine esercizio	**1.704.396**	**1.537.933**

Gli incrementi si riferiscono quanto a:

- € migl. 174.847 all'acquisizione di DDOR Novi Sad Ado. Il dato è esposto al cambio del 31/12/2008 al netto della differenza cambi negativi pari a € migl. 13.976;
- € migl. 530 all'acquisizione del ramo d'azienda da parte di Sistemi Sanitari S.c.r.l.

Le perdite di valore si riferiscono all'impairment effettuato su Capitalia assicurazioni per € migl. 8.237 ed € migl. 677 all'avviamento residuo relativo al portafoglio Profilo Life.

Circa la voce Avviamento si riporta in sintesi l'origine delle singole poste:

	31.12.08	31.12.07	Variazione
Avviamento derivante dall'incorporazione de La Fondiaria S.p.A.	504.763	504.763	-
Avviamenti iscritti nel consolidato di Milano Assicurazioni S.p.A.	167.379	167.379	-
Altri avviamenti	7.959	6.040	1.919
Differenze da consolidamento	1.024.295	859.751	164.544
Valore a fine esercizio	**1.704.396**	**1.537.933**	**166.463**

Le medesime poste sono ulteriormente dettagliabili come di seguito, evidenziando la Società per la quale è originariamente sorto l'avviamento:

Avviamenti del Gruppo Premafin	2008	2007
Fondiaria-SAI S.p.A.: incorporazione della Fondiaria Assicurazioni del 2002	276.592	276.592
Fondiaria-SAI S.p.A.: conferimento d'azienda del 1990	162.684	162.684
Fondiaria-SAI S.p.A.: incorporazione della Fondiaria Assicurazioni del 1995	65.488	65.488
Milano Assicurazioni S.p.A.: acquisizione portafoglio premi Card del 1991	33.053	33.053
Milano Assicurazioni S.p.A.: incorporazionedel Lloyd Internazionale del 1991	17.002	17.002
Milano Assicurazioni S.p.A.: acquisizione del ramo d'azienda Latina Assicurazioni del 1992	34.522	34.522
Milano Assicurazioni S.p.A.: conferimento del portafoglio Vita de La Previdente Assicurazioni del 1992	16.463	16.463
Differenza da consolidamento:		
su consolidamento Milano Assicurazioni S.p.A.	179.201	179.201
su Milano Assicurazioni S.p.A. per la Ex Previdente Vita	3.275	3.275
su Milano Assicurazioni S.p.A. per Dialogo Assicurazioni	49	49
Totale Avviamenti del Gruppo Fondiaria-SAI provenienti dall'aggregazione del Gruppo Fondiaria	**788.329**	**788.329**
Avviamenti del Gruppo Milano anteriori all'aggregazione del Gruppo Fondiaria		
Milano Ass.ni:acquisizione del portafoglio di MAA Ass.ni da parte di Nuova MAA	65.134	65.134
Milano Ass.ni: acquisizione da parte di SIS del portafoglio Ticino nel 95	152	152
Totale	**853.615**	**853.615**
Altri Avviamenti		
Avviamento relativo al trasferimento nel 2001 del portafoglio della controllata Profilo Life	1.354	2.031
Avviamento relativo al trasferimento nel 2001 del portafoglio di MAA Vita, poi incorporata in Milano	1.052	1.052
Avviamento su Sistemi Sanitari S.c.r.l. per acquisizione ramo d'azienda	530	0
Differenza da consolidamento:		
Su Gruppo Liguria Assicurazioni	68.793	68.793
Su Capitalia Assicurazioni	42.766	51.003
Su SASA Danni	8.424	8.424
Su Immobiliare Lombarda per Portobello S.p.A.	5.908	5.908
Su Milano Assicurazioni per Bipiemme Vita S.p.A.	20.845	20.845
Su Florence Centro di Chirurgia Ambulatoriale S.r.l.	1.279	1.279
Su Popolare Vita S.p.A.	461.308	461.308
Su Fondiaria-SAI S.p.A.	63.675	63.675
Su DDOR Novi Sad ADO	174.847	0
Totale altri avviamenti	**850.781**	**684.318**
Totale avviamenti di Gruppo	**1.704.396**	**1.537.933**

Premessa

E' noto come la crisi finanziaria in atto, considerate le sue dimensioni mondiali, comporti alcuni effetti indiretti tra cui le conseguenze contabili della crisi stessa, soprattutto per quelle poste di bilancio, quali avviamenti ed altri attivi immateriali soggetti, ai sensi dello Ias 36, al test d'impairment.

Nelle note che seguono si dà conto delle principali assunzioni che sono alla base del test d'impairment condotto per l'esercizio 2008 sulle suddette poste.

Il Gruppo verifica la recuperabilità degli avviamenti allocati alle CGU - Cash Generating Units - almeno una volta l'anno o più frequentemente se vi sono indicatori di perdite di valore.

Infatti, in base a quanto previsto dallo IAS 36 "Riduzione durevole di valore delle attività", dallo IAS 38 "Attività immateriali" e dall'IFRS 3 "Aggregazioni di imprese", l'avviamento in quanto bene a vita utile indefinita, non viene ammortizzato sistematicamente ma è soggetto ad una verifica di ricuperabilità, denominata impairment test, al fine di identificare l'esistenza di un'eventuale perdita di valore.

L'avviamento oggetto di allocazione in sede di first time adoption alla data di passaggio agli IFRS-IAS (il 1 gennaio 2004) è stato pari all'ammontare totale dell'avviamento "ereditato" come tale alla data del 31/12/2003, non avendo provveduto alla rideterminazione delle business combination intervenute prima di quella data, come consentito dall'IFRS 1.

L'avviamento, indipendentemente dalla sua origine, è stato allocato alle CGU che si prevede beneficino delle sinergie derivanti dalle aggregazioni aziendali, come prescritto dallo IAS 36 paragrafo 80.

Valore contabile delle CGU per avviamenti esistenti all'01/01/2004

Gli avviamenti esistenti alla data di transizione agli IAS/IFRS erano quasi integralmente riferiti all'operazione di aggregazione aziendale tra il Gruppo Sai ed il Gruppo Fondiaria. Ad essi si aggiunge l'avviamento, preesistente alla fusione, derivante dall'acquisto, da parte di Nuova Maa (poi incorporata in Milano) del complesso aziendale Maa Assicurazioni.

Al riguardo sono state identificate sei Cash Generating Units (CGU) beneficiarie significative, rappresentate dai Rami Vita e Danni operanti con i marchi Sai, Fondiaria e Milano Assicurazioni.

In particolare sono state identificate le CGU che si ritiene abbiano beneficiato delle sinergie dell'aggregazione. Gli avviamenti allocati alle restanti CGU non sono significativi, né considerati singolarmente né cumulativamente.

Tale identificazione è peraltro coerente con la reportistica direzionale, nella quale le CGU succitate rappresentano il livello minimo a cui l'avviamento è monitorato ai fini del controllo di gestione interno. Tali CGU quindi non sono superiori rispetto alla definizione di settore basata sullo schema di rappresentazione primario secondo quanto previsto dallo IAS 14.

Il Gruppo opera con differenti reti di vendita ciascuna caratterizzata da un distinto marchio: l'esistenza quindi di un mercato attivo per i prodotti contrassegnati dal marchio ha comportato la ragionevole possibilità di separare le CGU in base non solo ai rami esercitati, ma anche in base ai marchi succitati.

La determinazione del valore contabile delle CGU è avvenuta in modo coerente con la determinazione dei flussi finanziari idonei a identificarne il valore recuperabile: pertanto se nei flussi finanziari futuri della CGU sono comprese entrate ed uscite relative a determinate attività e passività, le medesime sono state incluse nel valore contabile della stessa.

Pertanto, al 31 dicembre 2008 gli avviamenti allocati alle CGU sono pari a quelli allocati in sede di first time adoption e risultano così composti:

(€ migliaia.)	Fondiaria -SAI			Milano Assicurazioni			
CGU	**SAI Danni**	**Fondiaria Danni**	**SAI Vita**	**Fondiaria Vita**	**Milano Danni**	**Milano Vita**	**Totale**
	1	**2**	**3**	**4**	**5**	**6**	
Avviamento allocato	273.898	138.872	50.971	41.023	296.060	52.791	**853.615**

Poiché l'avviamento rilevato rappresenta l'avviamento acquisito dalla controllante in base alla quota di pertinenza e non la totalità dell'avviamento controllato come risultato dell'aggregazione aziendale, al fine di verificare la riduzione di valore di una CGU il valore contabile della stessa è stato figurativamente rettificato prima di essere confrontato con il suo valore recuperabile.

Ciò si ottiene aggiungendo al valore contabile dell'avviamento allocato all'unità, la quota del medesimo attribuibile ai terzi. In particolare si è tenuto conto del fatto che la partecipazione di Sai in La Fondiaria al momento della fusione era pari al 28,96% e che la partecipazione di Fondiaria-SAI in Milano assicurazioni era pari al 53,74%.

Tale impostazione, conforme a quanto previsto dal par. 92 dello Ias 36, incrementa il valore contabile delle CGU ed evidenzia un approccio più prudenziale al test.

(€ migliaia.)	Fondiaria -SAI			Milano Assicurazioni			
CGU	**SAI Danni**	**Fondiaria Danni**	**SAI Vita**	**Fondiaria Vita**	**Milano Danni**	**Milano Vita**	**Totale**
	1	**2**	**3**	**4**	**5**	**6**	
Avviamento lordizzato allocato	642.066	325.541	119.484	96.165	423.062	80.047	**1.686.365**

In particolare il "grossing up" consegue alla rilevazione delle quote di minoranza dell'avviamento emerso a seguito dell'operazione di aggregazione aziendale avvenuta con La Fondiaria nel 2002 (71,04%) e conseguentemente con Milano assicurazioni (46,26%)

Valore recuperabile delle CGU

Il valore recuperabile delle CGU è definito come il maggiore tra il valore equo, dedotti i costi di vendita ed il valore d'uso. Il valore equo della CGU rappresenta l'ammontare ottenibile dalla sua vendita in una libera transazione tra parti consapevoli e disponibili, dedotti i costi della dismissione. Considerato che le CGU identificate appartengono ad entità quotate (Fondiaria-SAI e Milano Assicurazioni), per le quali esiste un mercato attivo di commercializzazione, si è ritenuto opportuno, in questa fase, identificare preliminarmente tale valore.

In particolare si è proceduto a confrontare il valore contabile delle CGU su cui l'avviamento è stato allocato con il valore di mercato delle stesse, determinato utilizzando quale parametro di riferimento la capitalizzazione di borsa della Fondiaria-SAI S.p.A. e della controllata quotata Milano Assicurazioni ed apportando ad esse le

opportune correzioni tecniche al fine di renderle omogenee con i rispettivi valori contabili.

I fair value complessivi così determinati sono stati poi allocati alle CGU in funzione del rispettivo patrimonio netto contabile.

Al riguardo va segnalato che, data la significativa flessione dei corsi di borsa del titolo Fondiaria-SAI e del titolo Milano, il test basato sul fair value non permette la recuperabilità integrale degli avviamenti iscritti. Più in dettaglio verrebbe meno il recupero di parte dell'avviamento allocato alle due CGU di riferimento. Pertanto si è ritenuto opportuno comunque definire il value in use.

Conseguentemente si è proceduto all'effettuazione del test d'impairment identificando un value in use per il tramite di una metodologia DCF. Di seguito si riportano le principali assunzioni sia per Fondiaria-SAI, sia per Milano:

Base Dati: Forecast 2009 sostenibile con sensitivity ± 3%;

Arco temporale: 5 anni;

Tasso di attualizzazione: Wacc di Gruppo, a circa l'8%;

Terminal value: attualizzazione dell'ultimo flusso di cassa in perpetuità con crescita pari a zero.

Con riferimento al forecast 2009 si precisa che, in mancanza di un piano Fondiaria-SAI previsionale formalizzato, come già indicato in Relazione sulla Gestione, Fondiaria-SAI ha elaborato una previsione di conto economico 2009 considerando parte degli obiettivi che saranno alla base dello sviluppo del già citato piano industriale.

Si è tenuto altresì conto di una versione normalizzata dei risultati 2008 al fine di valutare la ragionevolezza dei dati economici contenuti nel forecast 2009. I risultati così ottenuti del 2009 sono considerati ragionevoli come capacità della Società di realizzarli nell'arco temporale considerato e in quanto basati su ipotesi conservative rispetto a quelle che verranno meglio e più puntualmente sviluppate nel piano industriale già richiamato.

Come tasso di attualizzazione è stato utilizzato il costo medio del capitale (Wacc) pari a circa l'8%. Tale tasso deriva dalla ponderazione tra il costo dell'indebitamento del Gruppo e il costo del capitale.

Si segnala che il terminal value o valore residuo è stato determinato come valore attuale di una rendita perpetua rappresentata dall'ultimo flusso previsto ipotizzando un tasso di crescita nominale nullo.

Tali ipotesi, assolutamente prudenziali, evidenziano un value in use superiore al valore contabile delle CGU e pertanto confermano l'iscrizione in bilancio degli avviamenti contabili.

Si segnala infine che le valutazioni eseguite con il metodo del DCF sono state oggetto di sensitivity analisys sulla base di ipotesi di crescita/decrescita del 3% del forecast 2009 e di oscillazione del Wacc in misura pari a un +/-1. Dalle analisi effettuate i valori risultanti si posizionano in un intervallo medio, confermando così i valori ottenuti dall'applicazione dei metodi sopra descritti.

Altri avviamenti

Con riferimento alle altre operazioni di aggregazione aziendale poste in essere nell'ultimo biennio e cioè:

- Gruppo Liguria Assicurazioni (100%);

- Capitalia Assicurazioni S.p.A. (51%);
- BPM Vita S.p.A. (51%);
- Florence Centro di Chirurgia Ambulatoriale S.r.l. (100%);
- Popolare Vita (50% + 1 azione);
- DDOR (99,90%);

il Gruppo ha ritenuto opportuno identificare, quali CGU, le società stesse. Il valore recuperabile delle CGU è rappresentato dal loro valore d'uso. Anche in tal caso le metodologie utilizzate sono riconducibili all'applicazione di metodi finanziari quali il DCF., applicato sui flussi di cassa attesi dei piani industriali delle Società, oggetto di valutazione, tenuto conto del loro valore terminale. Il tasso di attualizzazione utilizzato è il costo medio ponderato del capitale (Wacc) pari a circa l'8%, come sopra meglio specificato.

Si segnala che il terminal value o valore residuo è stato determinato come valore attuale di una rendita perpetua rappresentata dall'ultimo flusso previsto ipotizzando un tasso di crescita nominale nullo.

Di seguito si riepilogano le principali assunzioni ai fini del test d'impairment:

Base Dati: budget 2009 oppure ultimo Business Plan approvato, con sensitivity analysis;

Arco temporale: 5 anni, ad eccezione di Capitalia Assicurazioni e Popolare Vita per cui esistono piani ed ipotesi sottostanti decennali;

Tasso di attualizzazione: Wacc di Gruppo pari a circa l'8%;

Terminal value: laddove applicabile attualizzazione dell'ultimo flusso di cassa in perpetuità con crescita pari a zero.

Di seguito si riportano i risultati dei test affettuati che, salvo per Capitalia Assicurazioni, confermano la ricuperabilità degli avviamenti iscritti:

(importi espressi in € migl.)	**Impairment**	**Ammontare Impairment**
Capitali assicurazioni	si	(8.237)
Gruppo Liguria	no	-
DDOR Novi Sad	no	-
Popolare Vita	no	-
Bipiemme Vita	no	-
Florance	no	-

Con riferimento alla Liguria Assicurazioni si segnala che gli amministratori hanno successivamente verificato, ai sensi dell'art. 2343 del C.C. e con il supporto di un esperto indipendente, la congruità dei valori di conferimento della partecipata nella controllata Milano, confermando la ricuperabilità del valore di carico.

Con riferimento all'acquisizione di DDOR Novi Sad, avvenuta nel gennaio 2008 e nella seconda parte dell'anno per effetto dell'Opa residuale, il relativo valore recuperabile trova ancora sostanziale giustificazione e fondamento nei processi valutativi sottesi alle pattuizioni contrattuali con i venditori, a loro volta supportate da apposite perizie indipendenti redatte da esperti terzi rispetto alle parti. Le metodologie utilizzate sono riconducibili alla migliore prassi professionale in materia. In particolare, considerata l'unicità della società acquisita con riferimento alle caratteristiche ed al potenziale di

sviluppo del mercato assicurativo serbo, la valutazione è principalmente basata sul metodo dei multipli applicati a recenti transazioni comparabili.
Ne consegue che il prezzo (e quindi la valutazione) della controllata si è collocato in intervalli di valore medio-alti, anche in considerazione del fatto che si trattava della terza compagnia assicurativa operante in un mercato ritenuto strategico per il Gruppo e che il venditore era lo Stato serbo.
Per l'iniziativa che fa capo alla Marina di Loano S.p.A., la costruzione del porto di Loano, il test di impairment è stato effettuato attualizzando i flussi di cassa di ricavo, nell'ipotesi di vendita di circa il 40% dei posti barca nell'arco di tre anni e la locazione temporanea per la restante parte e la locazione delle strutture a servizi a partire dal 2011. Il fattore di attualizzazione utilizzato è stato pari all' 8,5%; da tale valore attualizzato sono stati sottratti tutti i costi relativi alle costruzioni ancora da realizzare e quelli di gestione dell'iniziativa stessa, determinando così il valore corrente delle opere realizzate fino al 31 dicembre 2008. Il valore così determinato risulta superiore al valore di carico dell'iniziativa giustificando in tal modo la permanenza della voce avviamento relativa.

Si segnala infine che le valutazioni eseguite con il metodo del DCF sono state oggetto di sensitivity analisys sulla base di ipotesi di crescita/decrescita tra l'1,5% e il 3% del budget 2009 previsto per ogni società e di oscillazioni del Wacc tra in misura pari a un +/-1.

Dalle analisi effettuate i valori risultanti si posizionano in un intervallo medio che conferma i valori ottenuti dall'applicazione dei metodi sopra descritti.

Avviamenti su Fondiaria-SAI S.p.A.

Con riguardo agli avviamenti rilevati dalla Capogruppo, pari a € migl. 63.675, tutti riferiti all'investimento nel Gruppo Fondiaria - SAI, la capacità di quest'ultimo di generare flussi economico-finanziari, in rapporto alla dimensione degli avviamenti stessi, costituisce evidenza della loro recuperabilità.

Altre Attività Immateriali

Le altre attività immateriali ammontano a € migl. 259.282 (€ migl. 280.005 al 31/12/2007) e sono composte, per tipologia, come segue:

	Valore di carico lordo	Fondo amm.to e perdite durevoli	Valore netto 2008	Valore netto 2007
Spese per studi e ricerche	216.067	(181.900)	34.167	34.582
Diritti di utilizzazione	12.709	(9.006)	3.703	2.436
Altre attività immateriali	358.947	(137.535)	221.412	242.987
Totale	**587.723**	**(328.441)**	**259.282**	**280.005**

Si segnala che nessuna delle attività immateriali suesposte risulta generata internamente.

Le attività immateriali di cui sopra hanno vita utile definita e sono conseguentemente ammortizzate lungo la durata stessa. Le spese per studi e ricerche sono costituite dalla capitalizzazione, avvenuta nel 2008 ed in esercizi precedenti, dei costi sostenuti per la predisposizione di infrastrutture tecnologiche ed applicative aventi durata pluriennale.

In particolare esse comprendono gli oneri per la predisposizione ed il funzionamento del sistema sinistri di Gruppo, per l'integrazione funzionale ed informatica delle varie entità giuridiche coinvolte nei processi di integrazione societaria, nonché i costi sostenuti a tutto il 2008 per lo sviluppo della piattaforma on-line. Il loro periodo di ammortamento è di tre anni o cinque anni in relazione alle caratteristiche e la vita utile delle stesse.

Tali oneri sono prevalentemente sostenuti dalla controllata Uniservizi S.c.a.r.l., nella quale sono state concentrate tutte le attività di gestione di risorse, beni e servizi già esistenti e di nuova acquisizione inerenti le aree I.T., Services, Acquisti di Gruppo e Servizi Logistici ed Organizzativi.

I diritti di utilizzazione si riferiscono in prevalenza ad acquisti di licenze d'uso di software utilizzato dal Gruppo. Il loro periodo di ammortamento è di tre anni.

Le attività immateriali comprendono prevalentemente i valori relativi ai portafogli clienti acquisiti delle seguenti società:

(importi espressi in € migl.)	**2008**	**2007**	**Variazione**
Bipiemme Vita S.p.A.	87.837	120.101	(32.264)
Liguria Assicurazioni S.p.A.	31.341	38.438	(7.097)
Banca Gesfid S.A.	17.600	17.770	(170)
Popolare Vita S.p.A.	35.767	55.100	(19.333)
DDOR Novi Sad ADO	36.330	-	36.330
TOTALE	**208.875**	**231.409**	**(22.534)**

La variazione comprende oltre € migl. 2 di effetto cambi su VOBA di Banca Gesfid.

Tali ammontari conseguono alla rilevazione del VOBA (Value On Business Acquired) o, nel caso di compagnie vita, del VIF (Value In Force), in occasione di operazioni di aggregazione aziendale.

In particolare per Liguria Assicurazioni e DDOR il VOBA trova rappresentazione nei flussi di cassa che verranno generati, entro un arco di tempo definito, dal portafoglio assicurativo acquisito. Per Banca Gesfid il VOBA è determinato tramite la valorizzazione della lista clienti, che tiene conto sia della serie storica del valore del margine di intermediazione, sia dalle stime effettuate sul valore della massa amministrata e gestita. Tali grandezze a loro volta sono state riferite alla clientela fidelizzata, determinata sulla base di appropriati "tassi di sopravvivenza".

Infine per Bipiemme Vita e Popolare Vita il valore del VIF è stato determinato sulla base di metodologie attuariali applicate al portafoglio al momento dell'acquisizione.

Con riferimento all'ammortamento di tali attivi, esso è determinato in base al rigiro temporale degli utili attesi: in particolare per DDOR, Liguria e Banca Gesfid l'ammortamento medio è rispettivamente di 5, 7 e 10 anni.

Per Bipiemme Vita la vita media del portafoglio contratti è stata inizialmente determinata in dieci anni e poi portata a sette anni per effetto del maggiore impatto dei riscatti rilevati nell'ultimo biennio rispetto a quanto originariamente rilevato. Per Popolare Vita (ex BPV Vita) il periodo di ammortamento è stato prudenzialmente ridotto a tre anni considerando che il portafoglio acquisito è in situazione di run-off e che le aspettative di redditività della società sono fondate quasi esclusivamente sui volumi di nuova produzione.

Gli importi imputati a conto economico sui suddetti attivi nel corso del 2008 ammontano a € migl. 69.020 (€ mil. 37.081 nel 2007).

Di seguito si riporta la riconciliazione del valore contabile all'inizio ed alla fine dell'esercizio delle altre attività immateriali:

	Spese per studi e ricerche		Diritti di utilizzazione		Altre attività immateriali		Totale	
	2008	**2007**	**2008**	**2007**	**2008**	**2007**	**2008**	**2007**
Valore di bilancio a inizio esercizio	34.582	33.987	2.436	3.374	242.987	122.756	280.005	160.117
Incrementi di cui:								
- acquistati e generati internamente	18.131	18.037	3.055	2.909	13.441	0	34.627	20.946
- rivenienti da operazioni di aggregazione aziendale	0	0	1.133	0	44.623	58.993	45.756	58.993
- per variazione metodo di consolidamento	0	0	0	0	0	100.056	0	100.056
Decrementi per cessioni e riclassifiche	0	0	(643)	(1.590)	(8.427)	0	(9.070)	(1.590)
Perdite durevoli di valore registrate nel periodo	0	0	0	0	0	0	0	0
Riprese di valore registrate nel periodo	0	0	0	0	0	0	0	0
Ammortamenti del periodo	(18.546)	(17.442)	(2.278)	(2.257)	(73.253)	(38.227)	(94.077)	(57.926)
Variazioni dovute a differenze di cambio	0	0	0	0	2.041	(591)	2.041	(591)
Altre variazioni	0	0	0	0	0	0	0	0
Valore a fine esercizio	**34.167**	**34.582**	**3.703**	**2.436**	**221.412**	**242.987**	**259.282**	**280.005**

Si segnala che, a seguito delle verifiche effettuate, nessuna perdita durevole di valore è stata registrata nell'esercizio.

Nel presente esercizio, gli incrementi rivenienti da operazioni di aggregazione aziendale si riferiscono all'acquisizione del controllo in DDOR.

2. ATTIVITA' MATERIALI

Ammontano complessivamente a € migl. 1.248.146 (€ migl. 1.205.771 al 31/12/2006) con un incremento di € mil. 42.375.

Le attività materiali risultano così suddivise:

	Immobili		Terreni		Altre attività materiali		Totale	
	31.12.08	**31.12.07**	**31.12.08**	**31.12.07**	**31.12.08**	**31.12.07**	**31.12.08**	**31.12.07**
Valore di carico lordo	1.068.957	1.004.495	81.046	79.159	351.512	351.310	1.501.515	1.434.964
Fondo ammortamento e perdite durevoli di valore	(88.409)	(79.780)	-	-	(164.960)	(149.413)	(253.369)	(229.193)
Valore netto	**980.548**	**924.715**	**81.046**	**79.159**	**186.552**	**201.897**	**1.248.146**	**1.205.771**

Di seguito si riporta la movimentazione del periodo:

	Immobili		Terreni		Altre attività materiali		Totale	
	31.12.08	**31.12.07**	**31.12.08**	**31.12.07**	**31.12.08**	**31.12.07**	**31.12.08**	**31.12.07**
Valore di bilancio a inizio periodo	924.715	911.491	79.159	78.150	201.897	178.435	1.205.771	1.168.076
Incrementi	92.009	139.286	1.887	1.009	36.617	37.123	130.513	177.418
Decrementi per cessione o per riclassifica	(81.124)	(119.968)	0	0	(48.105)	(6.695)	(129.229)	(126.663)
Immobili rivenienti da operazioni di aggregazione d'azienda	50.543	0	0	0	4.134	0	54.677	0
Perdite durevoli di valore registrate nel periodo	0	0	0	0	0	0	0	0
Riprese di valore registrate nel periodo	0	0	0	0	0	0	0	0
Ammortamenti del periodo	(6.623)	(5.885)	0	0	(7.991)	(6.966)	(14.614)	(12.851)
Variazioni dovute a differenze di cambio	1.028	(209)	0	0	0	0	1.028	(209)
Altre variazioni	0	0	0	0	0	0	0	0
Totale	**980.548**	**924.715**	**81.046**	**79.159**	**186.552**	**201.897**	**1.248.146**	**1.205.771**

Gli immobili rientranti nelle attività materiali comprendono quelli destinati all'esercizio dell'impresa, rilevati al costo e ammortizzati sistematicamente in base alla loro vita utile sulle sole componenti soggette a vita utile definita. Non si evidenziano restrizioni sulla titolarità e proprietà degli immobili del Gruppo, né sono stati registrati a conto economico significativi risarcimenti ottenuti per riduzione di valore, perdite o dismissioni e danneggiamenti.

Nella voce sono compresi anche gli immobili detenuti dal Gruppo Immobiliare Lombarda che sono considerati rimanenze e sono pertanto valutati ai sensi dello IAS 2: le voci "Incrementi" e "Cessioni e riclassifiche" sono da ricondursi in larga parte all'attività svolta dal Gruppo Immobiliare Lombarda. Il loro contributo al consolidato ammonta a € migl. 745.084 (€ migl. 746.154 nel 2007).

Attraverso la controllata Marina di Loano (ex Portobello) il Gruppo è titolare dell'iniziativa turistico immobiliare relativa alla costruzione del nuovo porto di Loano (SV), della cui concessione la società è titolare fino al 2073. Nel corso dell'esercizio Marina di Loano ha proseguito i lavori di ampliamento del porto. La voce "Immobili rivenienti da aggregazioni d'azienda" è riferibile all'acquisizione della controllata DDOR.

Le "Altre attività materiali" si riferiscono per € migl. 124.576 ad acconti versati in relazione alle operazioni immobiliari riguardanti le aree poste in Milano, via Confalonieri-via de Castillia (Lunetta dell'Isola) e Roma, via Fiorentini. Tali operazioni, poste in essere in precedenti esercizi hanno, determinato la cessione a terzi, da parte della controllata Milano Assicurazioni, delle citate aree edificabili e l'acquisto degli immobili che saranno realizzati su tali aree dagli acquirenti delle stesse. Alla fine dell'esercizio esistevano impegni contrattuali in essere per l'acquisto di attività materiali rappresentate da immobili per € migl. 65.324, di futura costruzione nelle aree di Milano e Roma.

Il Gruppo incarica annualmente accreditati periti indipendenti per determinare il valore equo dei propri terreni e fabbricati. In particolare tale prassi risponde, per le compagnie assicurative del Gruppo, a precise disposizioni dell'Istituto di Vigilanza e risponde alle disposizioni previste dallo IAS 40.

Con riferimento agli immobili destinati all'esercizio dell'impresa si segnala che il valore di carico contabile, alla fine dell'esercizio, è inferiore di € mil. 320 a quello di perizia determinato sulla base dei valori di mercato (erano € mil. 364 al 31/12/2007).

Per il residuo le altre attività materiali comprendono prevalentemente la dotazione di beni strumentali del Gruppo per l'esercizio dell'attività, quali arredi, impianti ed attrezzature d'ufficio, nonché le scorte e rimanenze finali delle società esercenti attività agricola valutate ai sensi dello IAS 2.

3. RISERVE TECNICHE A CARICO DEI RIASSICURATORI

Ammontano complessivamente ad € migl. 833.548 (€ migl. 905.307 al 31/12/2007) con una variazione negativa di € migl. 71.759. Esse risultano così composte:

	31.12.08	31.12.07	Variazione
Riserve tecniche Danni			
Riserva premi	131.330	123.473	7.857
Riserva sinistri	505.325	576.234	(70.909)
Altre riserve	-	-	-
Riserve tecniche Vita			-
Riserve matematiche	194.554	203.347	(8.793)
Riserve per somme da pagare	2.338	2.252	86
Altre riserve	1	1	-
Totale	**833.548**	**905.307**	**(71.759)**

Di queste € mil. 579,9 si riferiscono alla riassicurazione passiva, mentre € mil. 253,7 riguardano riserve a carico di retrocessionari.

4. INVESTIMENTI

Si compongono come segue:

	31.12.08	31.12.07	Variazione
Investimenti immobiliari	2.483.077	2.166.249	316.828
Partecipazioni in controllate, collegate e joint venture	252.152	228.537	23.615
Investimenti posseduti fino alla scadenza	845.789	-	845.789
Finanziamenti e crediti	1.791.420	1.346.296	445.124
Attività finanziarie disponibili per la vendita	19.975.007	23.286.101	(3.311.094)
Attività finanziarie a fair value rilevato a Conto Economico	8.080.675	10.946.638	(2.865.963)
Totale	**33.428.120**	**37.973.821**	**(4.545.701)**

Investimenti Immobiliari

Nell'ambito della voce sono compresi tutti gli immobili posseduti dal Gruppo destinati alla locazione a terzi o detenuti per finalità di investimento volte a un apprezzamento del valore degli stessi nel tempo.

Gli investimenti immobiliari sono esposti al costo di acquisto conformemente a quanto previsto dallo IAS 16 (cui lo IAS 40 rinvia nel caso di adozione del modello del costo). Ne consegue che ai fini contabili il Gruppo ha provveduto a scorporare il valore del terreno dal valore degli immobili interamente posseduti, considerato che tale componente, essendo a vita utile indefinita, non deve essere ammortizzata.

Lo scorporo della componente terreno da quella relativa al fabbricato è avvenuto sulla base dei valori di perizia alla data di transizione ai principi contabili internazionali e, per gli acquisti successivi all' 1/1/2004, sulla base della perizia redatta al momento dell'acquisto.

La parte degli immobili riferibile al fabbricato è ammortizzata sistematicamente avuto riguardo della vita utile residua delle componenti che lo caratterizzano. Tra le componenti rilevanti è ammortizzata separatamente quella relativa alla dotazione impiantistica del fabbricato. Si segnala che il tasso di ammortamento utilizzato per la componente "fabbricato" è compreso mediamente tra 0,80% e 3%, mentre il tasso di ammortamento relativo alla componente "impianto" oscilla tra il 3,38% e il 16,01%.

Annualmente il Gruppo provvede a determinare il valore equo degli investimenti immobiliari, determinato sulla base di perizie redatte da terzi esperti indipendenti, che offrono attività specialistiche di valutazione per queste tipologie di investimenti. Il valore di mercato è stato determinato attraverso la valutazione distinta di ogni cespite, applicando metodologie di tipo patrimoniale, integrate da elementi che tengono conto della redditività degli immobili, in coerenza con le prescrizioni dell'Organo di Vigilanza.

Nel complesso il valore di carico contabile degli investimenti immobiliari al 31/12/2008 risulta essere inferiore di oltre € mil. 903 al valore di perizia redatto dai soggetti di cui sopra (€ mil. 890 al 31/12/2007).

Si riporta di seguito la composizione degli investimenti immobiliari e la loro movimentazione.

	31.12.08	**31.12.07**	**Variazione**
Valore di carico lordo	2.782.577	2.429.219	353.358
Fondo ammortamento e perdite durevoli di valore	(299.500)	(262.970)	(36.530)
Valore netto	**2.483.077**	**2.166.249**	**316.828**

Si riporta di seguito la movimentazione del valore contabile degli Investimenti immobiliari:

	31.12.08	**31.12.07**
Valore di Bilancio a inizio periodo	**2.166.249**	**2.148.954**
Incrementi per acquisti e spese incrementative	429.308	94.095
Immobili rivenienti da aggregazione d'agenzia	5.466	0
Cessioni e riclassifiche	(134.358)	(99.735)
Ammortamenti del periodo	(50.470)	(40.031)
Perdite durevoli/Riprese di valore registrate nel periodo	(16.900)	0
Variazioni dovute a differenze di cambio	0	0
Trasferimenti da altre categorie (IAS 2 o IAS 16)	83.782	62.966
Altre variazioni	0	0
Valore di Bilancio a fine periodo	**2.483.077**	**2.166.249**

Gli incrementi si riferiscono quasi esclusivamente a spese incrementative.

La voce incrementi accoglie, tra gli altri, i seguenti acquisti effettuati da:

- Meridiano Risparmio: Varese – Via Albani 41 e Milano – Via Melzi D'Eril;

- Meridiano EUR: Milano – Via Caldera, Bologna - Via Bassi e Roma – Via Arcione;

- Tikal R.E.: Pero – Via Keplero e Milano - Via dei Missaglia.

Le vendite accolgono, tra le altre, i seguenti immobili:

- Milano – Via Filzi 25/B ceduto dalla Fondiaria-SAI S.p.A.;

- Milano – Via Broletto 44/46 ceduto dalla controllata Milano Assicurazioni;

- Milano – Via Copernico ceduto dal fondo immobiliare Tikal R.E..

La voce trasferimenti da/ad altre categorie si riferisce alla riclassifica:

- tra le "Attività in dismissione" dell'immobile detenuto dal fondo immobiliare Tikal R.E. sito in Firenze - viale Matteotti 72, la cui vendita è stata deliberata entro il 31/12/2008;

- dalla voce "Attività materiali" dell'immobile detenuto dalla controllata Milano Assicurazioni sito in Milano Via Lancetti 43 in seguito alla stipula del relativo rogito notarile;

- dalla voce "Attività materiali" degli immobili ceduti dalla controllata Immobiliare Lombarda alla Fondiaria-SAI S.p.A. (Terreni Giardini Naxos), alla controllata Meridiano Quinto (Torino – C.so Svizzera 185 e Milano – V. Restelli 3) e al fondo Immobiliare Tikal (Milano – V. Fraschini 3);

- dalla voce "Attività materiali" degli immobili ceduti dalla controllata NIEM al fondo Tikal (Roma – V. Dragoncello).

Le perdite durevoli di valore si riferiscono a immobili detenuti dal fondo Tikal R.E. il cui valore contabile risultava superiore al valore di mercato.

Gli immobili relativi al fondo immobiliare chiuso Tikal R.E. contribuiscono al saldo finale per € mil. 551 (€ mil. 529 al 31/12/2007).

Si segnala che nel corso dell'esercizio i ricavi per canoni da investimenti immobiliari sono ammontati a oltre € mil. 104 (€ mil. 98 al 31/12/2007).

Non esistono limiti significativi alla realizzabilità degli investimenti immobiliari per effetto di restrizioni di legge o contrattuali o vincoli di altra natura, ad eccezione di 6 complessi di proprietà del Fondo Tikal che risultano ipotecati a garanzia del finanziamento dello stesso.

Per quanto riguarda invece i recenti vincoli gravanti sull'Area Castello in Firenze e l'immobile sito in Milano, Via Confalonieri – Via De Castilla si rinvia a quanto riportato in Relazione della Gestione.

Partecipazioni in controllate, collegate e joint venture

Coerentemente con quanto richiesto dallo Ias 27.20 Premafin consolida integralmente tutte le Società del Gruppo, ivi comprese quelle che svolgono attività dissimile. La voce in oggetto accoglie quindi il valore di carico contabile di alcune partecipazioni controllate che, data la loro irrilevanza in relazione alle dimensioni o alla natura dell'attività svolta, non sono determinanti ai fini dell'attendibilità del presente bilancio.

Si rimanda all'allegato per quanto riguarda il dettaglio delle partecipazioni in società controllate non consolidate.

	31-dic-08	31-dic-07	Variazione
Società controllate	2.929	3.784	(855)
Società collegate	249.223	224.753	24.470
Totale	**252.152**	**228.537**	**23.615**

Le partecipazioni comprese in questa voce ammontano complessivamente a € migl. 252.152 (€ migl. 228.537 nel 2007).

L'entità della variazione è prevalentemente imputabile alla sottoscrizione degli aumenti di capitale in capo a collegate operanti nel settore immobiliare (Citylife S.r.l., Chrysalis S.p.A.), nonché alla partecipazione detenuta da immobiliare Lombarda in IGLI (a sua volta detentrice di una quota in Impregilo).

Le partecipazioni più significative sono quelle detenute dalla controllata Immobiliare Lombarda in IGLI per € mil. 107,8, in CityLife per € mil. 49,0, Chrysalis per € mil. 10,4, Progetto Alfiere per € mil. 6,1, dalla Fondiaria-SAI S.p.A. nella collegata Fin.Priv. S.r.l. per € mil. 32,3 e dalla controllata Saifin-Saifinanziaria nella collegata Finadin S.p.A. per € mil. 41,0.

Gli adeguamenti di valore imputati al conto economico per effetto della valutazione delle partecipazioni in collegate sono negativi per € mil. 2.

La valutazione secondo il metodo del patrimonio netto della partecipazione nella società IGLI S.p.A. riflette la quota di competenza del Gruppo dell'ultimo risultato reso noto dalla società partecipata indiretta Impregilo S.p.A.; dal momento che i dati di bilancio al 31 dicembre 2008 della partecipata indiretta Impregilo S.p.A. non sono ancora stati resi noti, la valutazione riflette la quota di patrimonio netto della sola IGLI S.p.A. al 31 dicembre 2008, che a sua volta riflette la quota di competenza del risultato economico e delle variazioni di Patrimonio Netto di Impregilo S.p.A. al 30 settembre 2008

Come ampliamente commentato in Relazione sulla Gestione, si segnala che nel corso dell'esercizio 2008 è stata ceduta l'unica joint venture detenuta dal Gruppo rappresentata dalla partecipazione in Po Vita.

Con riferimento infine a quanto previsto dallo IAS 31.55 e 31.56, si segnala che il Gruppo non ha sostenuto passività potenziali, né ha assunto impegni finanziari in relazione alle sue partecipazioni nelle joint venture succitate.

Investimenti posseduti sino alla scadenza

Ammontano a € migl. 845.789 (€ migl. 0 al 31/12/2007) e sono costituiti da titoli di debito.

Dal presente esercizio il Gruppo ha provveduto a valorizzare il comparto degli investimenti posseduti fino a scadenza.

Va segnalato che gli strumenti finanziari inseriti in tale categoria rispondono ai requisiti previsti dal par. 9 dello Ias 39. Si tratta pertanto esclusivamente di titoli di debito a scadenza fissa e con pagamenti fissi e determinabili che il gruppo ha oggettiva intenzione e capacità di possedere fino alla scadenza.

Si segnala inoltre che la categoria accoglie esclusivamente strumenti finanziari del settore vita detenuti ad esclusivo servizio di polizze con specifica provvista di attivi così come definiti dalla normativa di settore vigente.

All'interno della categoria sono compresi titoli quotati per € mil. 752.473.

Finanziamenti e crediti

Ammontano a € migl. 1.791.420 (€ migl. 1.346.296 al 31/12/2007) e presentano la seguente composizione:

	31.12.08	31.12.07	Variazione
Crediti verso banche per depositi interbancari e verso la clientela bancaria	540.067	472.179	67.888
Titoli di debito	115.432	102.327	13.105
Operazioni di pronti contro termine e riporti	297.229	29.820	267.409
Prestiti su polizze vita	64.280	66.858	(2.578)
Depositi presso riassicuratrici	31.045	32.272	(1.227)
Crediti verso agenti subentrati per rivalsa e indennizzi corrisposti ad agenti cessati	219.354	208.846	10.508
Altri finanziamenti e crediti	524.013	433.994	90.019
Totale	**1.791.420**	**1.346.296**	**445.124**

L'incremento della voce è prevalentemente imputabile alle operazioni di pronti contro termine aperte alla fine dell' esercizio.

La voce crediti verso banche accoglie i crediti della consolidata BANCASAI e di Banca Gesfid verso altri istituti di credito per depositi attivi per € mil. 84.907 (€ mil. 167.935 al 31/12/2007), nonché i finanziamenti verso la clientela bancaria per € mil. 455.159 (€ mil. 304.243 al 31/12/2007).

La voce titoli di debito accoglie il valore di carico contabile di alcune emissioni (in particolare i titoli delle emissioni speciali Ania) per i quali si è ritenuta opportuna una valutazione al costo ammortizzato e non al fair value, in assenza di un mercato attivo di riferimento. Si tratta di attività finanziarie per cui si ritiene che il relativo fair value non possa essere calcolato in maniera precisa.

I crediti verso agenti subentrati per rivalsa indennizzi corrisposti ad agenti sono collocati in questa voce sia per espressa disposizione dell'Isvap con Reg. n. 7/07, sia in considerazione del loro carattere fruttifero a favore del Gruppo.

Gli altri finanziamenti e crediti comprendono tra l'altro anche il credito per € mil. 170,3 circa iscritto a fronte della vendita a termine delle azioni Intesa SanPaolo di proprietà della Fondiaria-SAI S.p.A. per il tramite del mandatory convertibile esclusivamente in azioni Intesa SanPaolo, emesso dalla controllata SAINTERNATIONAL nel settembre 2004. Tale credito è stato oggetto di attualizzazione, considerato il profilo temporale di scadenza della vendita a termine sottostante l'emissione del mandatory.

L'effetto positivo sul conto economico dell'esercizio è pari a € mil. 5,7 circa.

Negli altri finanziamenti e crediti sono compresi sia € mil. 15,6 (€ mil. 13,0 al 31/12/2007), come finanziamenti fruttiferi verso Ex-Var SCS per lo sviluppo del progetto immobiliare denominato "Le Varesine", sia € migl. 23.155 (€ migl. 28.881 al 31/12/2007) relativi a finanziamenti soci concessi dalla Immobiliare Lombarda alle sue collegate.

In particolare € migl. 9.304 rappresentano finanziamenti fruttiferi, mentre il residuo è rappresentato da finanziamenti infruttiferi e interessi. Questi ultimi, inizialmente iscritti al loro valore nominale per un importo complessivo pari a € migl. 15.815 (€ migl. 17.421 al 31 Dicembre 2007), sono stati attualizzati per tener conto della componente finanziaria implicita che matura nello scarto temporale tra il sorgere del credito e

l'effettivo incasso, calcolato ad un tasso rappresentativo del costo del denaro corrente di mercato.

I criteri utilizzati, per determinare il valore attuale dei crediti nell'attivo di bilancio e le corrispondenti componenti finanziarie, rilevate a conto economico, sono i più ragionevoli e i più adeguati alla data di presentazione del bilancio. In particolare:

- è stato utilizzato il tasso di mercato prevalente per strumenti simili e, ove necessario, adeguato per tener conto delle caratteristiche intrinseche di ciascuno strumento finanziario;
- l'arco temporale preso in considerazione è quello che, in base ai business plan sviluppati dal management, rappresenta ad oggi la più attendibile stima della durata contrattuale dello strumento finanziario.

La voce altri finanziamenti e crediti comprende inoltre € mil. 31 di finanziamenti erogati alla Società collegata Garibaldi s.c.s. correlabili al progetto immobiliare di sviluppo dell'area sita in Milano, denominata "Garibaldi Repubblica" e situata al confine settentrionale del centro storico.

Sono infine accolti € mil. 195,3 (€ mil. 169,4 al 31/12/2007) relativi ai crediti al consumo vantati dalla controllata Finitalia verso la clientela.

Attività Finanziarie disponibili per la vendita

Le attività finanziarie disponibili per la vendita comprendono i titoli obbligazionari e azionari, nonché le quote di OICR, non diversamente classificati. Pur trattandosi di categoria residuale, essa rappresenta la categoria più numerosa degli strumenti finanziari, coerentemente con le caratteristiche e le finalità dell'attività assicurativa.

Le attività finanziarie considerate si ripartiscono come segue:

	31.12.08	**31.12.07**	**Variazione**
Titoli di capitale	1.510.186	3.047.626	(1.537.440)
Quote di OICR	883.503	842.180	41.323
Titoli di debito	17.578.402	19.393.520	(1.815.118)
Altri investimenti finanziari	2.916	2.775	141
Totale	**19.975.007**	**23.286.101**	**(3.311.094)**

La riduzione di tali attivi è riconducibile, quanto a € mil. 860,9 al deconsolidamento di Po Vita.

Al 31 dicembre 2008 la neo consolidata DDOR contribuisce a tale voce per € mil. 6,8.

Segnaliamo inoltre che per effetto dell'applicazione dell'emendamento allo Ias 39 risalente allo scorso mese di ottobre, il Gruppo si è avvalso della facoltà ivi contenuta di trasferire parte dei propri attivi finanziari, precedentemente classificati nella categoria a fair value rilevato a conto economico nel presente comparto.

Gli attivi trasferiti, prevalentemente titoli di capitale del settore danni e titoli di debito (quasi esclusivamente obbligazioni corporate) del settore vita ammontavano complessivamente a € mil. 1.458,9.

Coerentemente con le disposizioni dell'emendamento sono state rilevate a conto economico le minusvalenze da valutazione maturate nel periodo 01/01/2008 – 01/07/2008, considerato che il trasferimento doveva avvenire ai valori di mercato rilevati a quest'ultima data (01/07/2008): l'effetto delle stesse sul conto economico è

ammontato a € mil. 87,0. Per quanto concerne l'effetto sul patrimonio netto della succitata riclassifica si rinvia a quanto già riportato nella sezione sui principi contabili.

Le obbligazioni corporate assistite da clausole di subordinazione, come meglio specificato nel paragrafo dedicato ai principi contabili, ci si è avvalsi, all'interno della gerarchia del fair value, del mark to model. Nello specifico si è utilizzato il credit default pricing model. Al prezzo ricavato è stato applicato, in via prudenziale, e solo per gli emittenti bancari, un ulteriore haircut in considerazione delle tensioni che sono cresciute recentemente sul settore a partire dal fallimento di Lehman Brothers.
Segnaliamo infine che i titoli oggetto di trasferimento sono tutti riconducibili a primari emittenti e non comprendono titoli c.d. "tossici".

Ricordiamo che per le obbligazioni corporate assistite da clausole di subordinazione, come meglio specificato nel paragrafo dedicato ai principi contabili, ci si è avvalsi, all'interno della gerarchia del fair value, del mark to model. Nello specifico si è utilizzato il credit default pricing model. Al prezzo ricavato è stato applicato, in via prudenziale, principalmente per gli emittenti bancari, un ulteriore haircut in considerazione delle tensioni che sono cresciute recentemente sul settore a partire dal fallimento di Lehman Brothers.

Peraltro precisiamo che la parte preponderante dei titoli con clausola di subordinazione iscritti fra le attività finanziarie disponibili per la vendita è stata oggetto di trasferimento dalla categoria fair value through profit and loss, in applicazione all'amendment allo IAS 39 emanato dallo IASB (l'International Accounting Standard Board), nel corso del mese di ottobre 2008.

Tra i titoli di capitale del comparto AFS sono compresi titoli quotati per € mil. 1.403,0, mentre tra i titoli di debito quelli quotati raggiungono a € mil. 17.509,2.
Evidenziamo che, in prevalenza, i titoli di debito ed i titoli di capitale, compresi nella categoria, vengono valutati al fair value; tra i titoli di capitale segnaliamo la partecipazione detenuta dal Gruppo nella Banca d'Italia pari al 2%. Tale partecipazione è valutata al costo in assenza di un mercato attivo di riferimento e vista l'ampia variabilità delle possibili stime di valore di tale investimento.
In particolare i titoli di capitale quotati compresi all'interno del comparto "Attività finanziarie disponibili per la vendita" comprendono le seguenti partecipazioni:

(importi espressi in € migl.)	% di partecip. (1)	Valore di bilancio 2008	Valore di bilancio 2007
Assicurazioni Generali S.p.A.	1,02	274.867	890.771
Unicredito S.p.A.	0,36	82.202	410.764
Gemina S.p.A.	4,18	23.005	72.852
Mediobanca S.p.A.	3,84	228.425	442.246
Monte dei Paschi di Siena S.p.A.	0,51	51.978	111.935
RCS S.p.A.	5,46	39.105	120.030
Pirelli & c. s.p.A.	4,48	61.592	175.372
Totale		**761.174**	**2.223.970**
Altre partecipazioni		592.622	751.862
Totale generale		**1.353.796**	**2.975.832**

(1) Percentuale calcolata sul totale delle azioni con diritto di voto..

Il valore di bilancio è allineato alle quotazioni di borsa dell'ultimo giorno dell'esercizio.

Complessivamente evidenziamo l'effetto della valutazione a fair value che ha un impatto negativo, per la quota di competenza del Gruppo ed al lordo degli effetti fiscali, di € mil. 457,8 (rispetto ad un impatto positivo di € mil. 485,4 nel 2007) per i titoli di capitale e quote di OICR e negativo di € mil. 251,7 (rispetto a € mil. 239,1 nel 2007) per i titoli di debito.

In questo contesto quindi il Gruppo ha ritenuto opportuno tener conto, ai fini dell'effettiva riduzione di valore delle attività AFS, anche di fattori di natura qualitativa o fondamentale che non possono essere trattati in automatico.
Il tutto nel presupposto che il prezzo corrente di un'azione è la migliore previsione del valore attuale del prezzo futuro in un mercato efficiente, ma non lo è in un mercato ampiamente perturbato come quello attuale che esprime variazioni giornaliere straordinariamente pronunciate rispetto al trend storico.

Inoltre per ciò che concerne le partecipazioni che presentano una diminuzione significativa di fair value (generalmente compresa tra il 20% e l'80% e non rientranti pertanto nei tests automatici poco sopra citati) l'analisi dell'eventuale esistenza di un impairment è stata effettuata sulla base di un approccio valutativo misto, differenziato in relazione alla qualità e all'entità delle partecipazioni interessate.
In particolare:

1. per le partecipazioni c.d. strategiche del Gruppo quali:
   - Assicurazioni Generali;
   - Gemina;
   - Monte dei Paschi di Siena;
   - Pirelli;
   - RCS;
   - Unicredito;

   le quotazioni di borsa al 31/12/2008 esprimevano valori al di sotto del costo originario delle partecipazioni.
   Al riguardo le succitate partecipazioni, pur non presentando situazioni di impairment secondo le politiche automatiche di test come sopra meglio definite, sono state oggetto prudenzialmente di valutazioni analitiche di carattere qualitativo, sia condotte internamente, sia con l'ausilio di periti terzi esterni indipendenti. Con l'eccezione per RCS Mediagroup (come meglio specificato in seguito), tali analisi hanno evidenziato un value in use delle partecipazioni stesse generalmente superiore al valore di carico contabile, confermando pertanto l'iscrizione della differenza tra lo stesso ed il valore di mercato nella componente negativa della riserva AFS, non ravvisando quindi i presupposti di un eventuale impairment. Tali analisi, basate su metodologie comunemente utilizzate dagli operatori, si sono basate su informazioni pubbliche (bilanci annuali/intermedi, piani industriali, presentazione di dati alla comunità finanziaria etc.) disponibili assoggettate a loro volta ad un procedimento di desk review.

2. Per le partecipazioni non rientranti al punto 1) ma che presentano comunque importi rilevanti sia in termini di valore di carico, sia in termini di minusvalenze si è proceduto alla verifica dell'esistenza o meno di uno dei requisiti qualitativi di cui al par. 59 dello Ias 39 (ed in tal caso la riduzione di valore è riconosciuta immediatamente a conto economico) e, in assenza, a valutazioni analitiche.
3. Per tutte le altre partecipazioni, data la loro frammentazione e la minore significatività delle correlate minusvalenze, si è proceduto ad impairment solo in

presenza di uno dei fattori qualitativi di cui al citato par. 59. Si segnala al riguardo che la riserva AFS negativa relativa a queste ultime posizioni ammonta a circa 1/3 del complesso della riserva negativa afferente i titoli azionari.

Conseguentemente le valutazioni analitiche hanno interessato circa il 70% della riserva AFS negativa relativa ai titoli di capitale (al lordo dell'effetto fiscale e dell'eventuale shadow accounting) la cui differenza tra fair value e costo originario è superiore al 20%.

Per quanto riguarda poi gli strumenti finanziari di debito si ha obiettiva evidenza di impairment se ricorrre uno solo dei fattori qualitativi previsti dal citato par. 59. Per i titoli di debito che presentano una diminuzione significativa di fair value alla data di redazione del bilancio, eventuali valutazioni analitiche risultano comunque più semplificate in quanto il criterio fondamentale riguarda prevalentemente la probabilità di dafault dell'emittente.

Tutto ciò premesso si segnala che le riduzioni di valore per impairment relativamente alle attività AFS rappresentate da titoli azionari e obbligazionari ammontano a complessivi € mil. 203,2 e sono riepilogati nella seguente tabella:

(importi espressi in € mil.)	**2008**	**2007**
RCS	109,2	-
Metals Bank	22,4	-
Royal Bank of Scotland	5,6	-
Fortis	5,6	-
Aig	0,6	-
Altri Emittenti	59,8	-
TOTALE	**203,2**	**-**

Nella voce "Altri Emittenti" sono compresi strumenti finanziari il cui test d'impairment è stato condotto avuto riguardo a situazioni di prolungata e/o significativa riduzione di fair value come sopra definita.

Per ciò che concerne la partecipazione detenuta in Metalsbank tramite la controllata DDOR (che ne possiede il 15,24%), si segnala che l'impairment consegue sia al significativo andamento negativo dei corsi di borsa, sia al fatto che la banca è stata recentemente commissariata dall'autorità di vigilanza serba. Il valore di carico residuo è allineato quindi alle quotazioni di fine esercizio, con riconoscimento a conto economico della riserva AFS iniziale, unitamente alla perdita di periodo.

Per ciò che concerne infine la valutazione della partecipazione in RCS, si segnala che nel bilancio civilistico della Fondiaria-SAI ed in quello della Milano la partecipazione stessa è stata rettificata al valore del patrimonio netto consolidato al 30/09/2008, identificando tale rettifica come perdita permanente di valore. Con l'applicazione dei principi Ias è noto il disposto del par. 68 dello Ias 39 che impone, in caso di riduzione di valore, di rilevare a conto economico la differenza tra il costo di acquisizione ed il fair value corrente alla data.

Si è reso necessario pertanto riconoscere a conto economico l'intero ammontare della riserva AFS negativa relativa a RCS che, unitamente alla diminuzione di fair value registrata nel 2008 e all'effetto dell'ulteriore pacchetto di azioni detenuto della controllata Sainternational, ha implicato un onere complessivo sul conto economico di € mil. 109,2.

Attività Finanziarie a fair value rilevato a Conto Economico

Si ripartiscono come segue:

	31.12.08	31.12.07	Variazione
Titoli di capitale	74.888	286.123	(211.235)
Quote OICR	954.632	1.795.862	(841.230)
Titoli di debito	6.600.853	8.323.615	(1.722.762)
Altri investimenti finanziari	450.302	541.038	(90.736)
Totale	**8.080.675**	**10.946.638**	**(2.865.963)**

La variazione di tali attività è riconducibile, per € mil. 1.165,8 al deconsolidamento di Po Vita.

Al 31 dicembre 2008, la neo consolidata DDOR contribuisce a tale voce per € mil. 10,9.

Si segnala che la componente relativa alle attività finanziarie designate a fair value rilevato a conto economico ammonta a € migl. 7.833.085 (€ migl. 9.661.370 al 31/12/2007) e che nella medesima sono compresi gli investimenti il cui rischio è a carico degli assicurati vita e derivanti dalla gestione dei fondi pensione per € mil. 7.647 (€ mil. 9.510 al 31/12/2007).

Le attività di investimento, i cui valori di bilancio sono sopra esposti, sono rappresentate da investimenti in titoli azionari e obbligazionari di società quotate e non, nonché in quote di fondi comuni di investimento, detenuti con l'obiettivo di ottenerne un utile o attraverso i dividendi e le cedole o attraverso l'attività di negoziazione. Il loro fair value è stato determinato assumendo come base di riferimento le quotazioni di borsa.

Si rammenta che il fair value (valore equo) degli strumenti finanziari negoziati in maniera diffusa sui mercati regolamentati è determinato con riferimento alle quotazioni di Borsa rilevate al termine delle negoziazioni alla data di chiusura dell'esercizio; si ricorda inoltre che, nel caso in cui i prezzi di mercato non fossero disponibili, viene assunto come parametro di riferimento il prezzo reso disponibile dagli intermediari.

Per tutti quegli strumenti finanziari per cui non esiste un mercato attivo di riferimento, il fair value è calcolato utilizzando tecniche di valutazione basate su:

- prezzi di transazioni recenti fra parti indipendenti;
- il valore corrente di mercato di uno strumento sostanzialmente simile;
- l'analisi dei flussi finanziari attualizzati, in cui i flussi di cassa futuri stimati sono basati sulle migliori stime del management ed il tasso di sconto utilizzato è correlato al tasso di mercato utilizzato per strumenti simili;

modelli di valutazione delle opzioni.

Nel caso in cui il valore equo non potesse essere misurato in maniera attendibile, gli strumenti finanziari sono misurati al costo, inteso come fair value del corrispettivo pagato per l'acquisto dell'investimento. In tale situazione, tutti i costi di transazione strettamente attribuibili all'acquisizione sono inclusi nel costo dell'investimento.

5. CREDITI DIVERSI

Presentano la seguente composizione:

	31.12.08	31.12.07	Variazione
Crediti derivanti da operazioni di assicurazione diretta	1.861.642	1.812.015	49.627
Crediti derivanti da operazioni di riassicurazione	138.325	183.476	(45.151)
Altri crediti	521.337	580.564	(59.227)
Totale	**2.521.304**	**2.576.055**	**(54.751)**

Il Gruppo ritiene che il valore contabile dei crediti commerciali e degli altri crediti approssimi il loro fair value. I crediti commerciali sono infruttiferi ed hanno generalmente scadenza inferiore ai 90 giorni.

Il saldo netto delle imposte sulle vendite è generalmente infruttifero ed è regolato con le Amministrazioni finanziarie competenti su base mensile.

Con riferimento ai crediti derivanti da operazioni di assicurazione diretta si riporta di seguito la loro composizione:

	31.12.08	31.12.07	Variazione
Crediti verso assicurati per premi dell'esercizio	876.356	874.833	1.523
Crediti verso assicurati per premi di esercizi precedenti	25.428	25.876	(448)
Crediti verso intermediari di assicurazioni	696.895	645.455	51.440
Crediti c/c compagnie	184.404	181.073	3.331
Somme da recuperare da assicurati e da terzi	78.559	84.778	(6.219)
Totale	**1.861.642**	**1.812.015**	**49.627**

I crediti derivanti da rapporti di riassicurazione comprendono € migl. 127.242 (€ migl. 97.048 nel 2007) di crediti verso compagnie di assicurazione e riassicurazione per operazioni di riassicurazione e € migl. 11.083 (€ migl. 86.428 nel 2007) verso intermediari di riassicurazione. Si segnala che nel corso dell'esercizio non sono state effettuate significative svalutazioni degli attivi di riassicurazione.

Con riferimento ai crediti verso assicurati per premi, agenti ed altri intermediari, nonché compagnie di assicurazione e riassicurazione, il Gruppo non presenta significative concentrazioni del rischio di credito, essendo la sua esposizione creditoria suddivisa su un largo numero di controparti e clienti.

Negli altri crediti sono ricompresi crediti commerciali per € migl. 58.579, composti principalmente da crediti verso clienti, nonché crediti verso l'Amministrazione Finanziaria per € migl. 168.323 per importi chiesti a rimborso, crediti Iva, acconti per l'imposta sulle assicurazioni (D.L. 282/04).

Si segnala che a inizio 2007 era stato stipulato un accordo transattivo con l'Agenzia delle Entrate, Direzione Regionale della Toscana, finalizzato ad accelerare ed ottimizzare l'incasso di alcuni crediti d'imposta chiesti a rimborso e relativi a posizioni già definite.

L'importo riconosciuto ammonta a complessivi € migl. 55.464, percepito in rate semestrali di eguale importo entro il 31 dicembre 2009 senza maturazione di interessi.

In conseguenza di quanto pattuito, la Società ha provveduto ad attualizzare i flussi finanziari attesi, rettificando inizialmente il succitato credito in € migl. 51.759.

A tutto il 31/12/2008 sono state incassate le prime quattro rate per complessivi € migl. 36.976. Il credito residuo a fine esercizio, tenuto conto del riversamento dei profili di attualizzazione, ammonta a € migl. 18.488.

Residuano inoltre € migl. 37.035 di acconti versati dalla controllata Immobiliare Lombarda in relazione alle iniziative immobiliari ed alle opere di urbanizzazione, € migl. 4.926 di crediti derivanti da depositi presso organismi di compensazione, € migl. 7.111 di crediti verso enti previdenziali assistenziali, € migl. 9.265 di crediti verso banche per operazioni da regolare della controllata Finitalia e crediti verso società di gestione fondi per investimenti chiesti a rimborso dalla controllata Sai International per € migl. 2.300.

6. ALTRI ELEMENTI DELL'ATTIVO

Ammontano complessivamente a € migl. 947.501 (€ migl. 837.331 nel 2006) e si decrementano di € migl. 110.170 rispetto all'anno precedente.

	31.12.08	**31.12.07**	**Variazione**
Attività non correnti o di un gruppo in dismissione possedute per la vendita	15.211	15.909	(698)
Costi di acquisizione differiti	226.969	290.517	(63.548)
Attività fiscali differite	117.369	103.920	13.449
Attività fiscali correnti	351.832	149.310	202.522
Altre attività	236.120	277.675	(41.555)
Totale	**947.501**	**837.331**	**110.170**

Attività non correnti o di un gruppo in dismissione possedute per la vendita

Al 31/12/2008 le attività in corso di dismissione ammontano a € migl. 15.211 (€ mil. 15.909 al 31/12/2007).

La variazione pari a € migl. 698, si riferisce alla riclassifica dell'immobile detenuto dal fondo immobiliare Tikal R.E., la cui vendita è stata deliberata entro il 31 dicembre 2008.

Il residuo, pari a € migl. 1.366, si riferisce agli immobili siti in Pescara, V.Salaria Vecchia 119 e 162 detenuti dalla Liguria Assicurazioni, per cui è stato già stipulato il compromesso di vendita con gli acquirenti.

Si stima che il corrispettivo della cessione sia comunque superiore al valore contabile delle attività oggetto di vendita e, conseguentemente, non si è provveduto ad effettuare alcuna svalutazione, al momento della classificazione di questa attività come detenuta per la vendita.

Costi di acquisizione differiti

I costi di acquisizione differiti, pari a € migl. 226.969 (€ mil. 290.517 al 31/12/2007), si riferiscono in prevalenza alle provvigioni di acquisizione da ammortizzare sui contratti pluriennali dei settori Danni e Vita relativamente alle compagnie tradizionali. Tali ammontari risultano differiti ed ammortizzati in circa sette anni per i rami Danni e in sei anni per i Rami Vita, come risultante dalle analisi effettuate sulla durata media dei

contratti in portafoglio. Tutto ciò in conformità a principi rispondenti a criteri di competenza economica.

La variazione rispetto al dato 2007 è negativa ed ammonta a € migl. 63.548. Come già evidenziato in Relazione sulla Gestione sia la Fondiaria-SAI S.p.A., sia Milano Assicurazioni non rilevano più nei Rami Danni il preconto provvigionale in quanto, a seguito dell'abolizione dei contratti pluriennali per effetto dei decreti Bersani è sostanzialmente variata la politica di remunerazione della rete agenziale. L'incremento di periodo si riferisce esclusivamente al consolidamento della neoacquisita DDOR. Va rilevato che l'incremento nei Rami Vita è quasi esclusivamente riferibile al contributo della controllata Popolare Vita: tale incremento è relativo alla commissione up-front erogata alla rete di vendita in via anticipata su contratti unit con rischio assicurativo significativo.

La tabella seguente fornisce la movimentazione di tali costi nel corso dell'esercizio:

(importi espressi in € migl.)	31-dic-2008			31-dic-2007
	Rami Danni	**Rami Vita**	**Totale**	
Ammontare a inizio periodo	273.336	17.181	290.517	320.972
Incrementi del periodo	13.888	26.487	40.375	73.269
Ammortamenti del periodo (-)	(92.558)	(4.028)	(96.586)	(90.581)
Perdite durevoli di valore registrate nel periodo (-)	(7.337)		(7.337)	(13.143)
Ammontare a fine periodo	**187.329**	**39.640**	**226.969**	**290.517**

Le perdite durevoli di valore registrate nell'esercizio si riferiscono al venir meno dell'utilità futura del preconto capitalizzato a fronte di contratti di assicurazione stornati e/o riformati. Si segnala che non esistono costi di acquisizione differiti a fronte di contratti di riassicurazione passiva.

Attività fiscali correnti

Le attività fiscali correnti, pari a € migl. 351.832 (€ migl. 149.310 al 31/12/2007) si riferiscono a crediti verso le amministrazioni finanziarie per acconti d'imposta, ritenute e crediti per imposte sul reddito.

Nell'ambito di tale voce sono altresì contabilizzati gli importi versati a titolo di acconto di imposta di cui all'art. 1 comma 2 del D.L. n 209/02 come convertito dall'art. 1 della legge 265/2002 e successive modificazioni. Ciò in ottemperanza a quanto previsto dal Reg. Isvap n.7/07, anche se le attività suddette a rigore non rientrano nell'ambito di applicazione dello IAS 12, non trattandosi di imposte sul reddito.

La consistenza al termine dell'esercizio tiene conto delle compensazioni operate con la passività fiscali correnti per effetto di un diritto legale a regolare tali partite al netto da parte delle singole società del Gruppo che, partecipando al proprio consolidato fiscale, liquidano e versano l'IRES in forma congiunta.

Si segnala inoltre che la voce non comprende quanto riclassificato, alla voce "Altri Crediti", per i crediti per imposte di varia natura chieste a rimborso all'Amministrazione Finanziaria.

Attività fiscali differite

Ammontano a € migl. 117.369 (€ migl. 103.920 nel 2007) e sono calcolate sull'ammontare complessivo delle differenze temporanee fra il valore contabile delle attività e passività di bilancio ed il rispettivo valore fiscale secondo il principio del "balance sheet liability method" previsto dallo IAS 12 in relazione alla probabilità del loro recupero correlata alla capacità di generare con continuità redditi imponibili positivi.

L'importo rilevato al termine dell'esercizio tiene conto delle compensazioni operate, da ciascuna delle società del Gruppo, con le corrispondenti passività fiscali differite, coerentemente con quanto previsto dallo IAS 12.

Altre attività

Le altre attività ammontano ad € migl. 236.120 (€ migliaia 277.675 al 31/12/2007) e presentano la seguente composizione:

	31.12.08	**31.12.07**	**Variazione**
Conti transitori di riassicurazione	1.499	1.595	(96)
Commissioni passive differite per servizi di gestione investimenti degli assicurati Vita	48.511	89.071	(40.560)
Accertamento acconto imposta su Riserve matematiche D.L. 209/03	59.855	43.105	16.750
Indennizzi pagati non applicati	9.330	6.847	2.483
Altre attività	116.925	137.057	(20.132)
Totale	**236.120**	**277.675**	**(41.555)**

7. DISPONIBILITA' LIQUIDE

Ammontano complessivamente a € migl. 776.783 (€ migl. 723.928 al 31/12/2007).

Comprendono la liquidità detenuta dal Gruppo ed i depositi e conti correnti bancari la cui scadenza è inferiore ai 15 giorni. Accolgono pertanto sia le disponibilità liquide in senso stretto (cassa e depositi a vista), sia le disponibilità liquide equivalenti ossia quegli investimenti finanziari a breve termine ed alta liquidità, prontamente convertibili in valori di cassa noti e che sono pertanto soggetti ad un irrilevante rischio di variazione del loro valore.

Il valore contabile di tali attività approssima significativamente il loro valore equo. I depositi ed i conti correnti bancari sono remunerati a tassi sia fissi, sia variabili che maturano e vengono accreditati su base trimestrale o in relazione al minor tempo di durata dell'eventuale vincolo di indisponibilità sui depositi vincolati.

STATO PATRIMONIALE - PATRIMONIO NETTO E PASSIVITA'

1. PATRIMONIO NETTO

Il Patrimonio Netto consolidato, pari a € migl. 3.581.860, comprensivo di risultato d'esercizio e delle quote di terzi, si decrementa di € migl. 1.255.410 rispetto al 2007.

Si riporta di seguito la composizione delle riserve patrimoniali:

	31.12.08	31.12.07	Variazione
Patrimonio netto di Gruppo	**678.854**	**923.291**	**(244.437)**
Capitale	410.340	410.340	-
Altri strumenti patrimoniali	-	-	-
Riserve di capitale	21	-	21
Riserve di utili e altre riserve patrimoniali	395.807	272.306	123.501
(Azioni proprie)	(43.183)	(43.176)	(7)
Riserva per differenze di cambio nette	1.323	(515)	1.838
Utili o perdite su attività finanziarie disponibili per la vendita	(106.110)	122.256	(228.366)
Altri utili o perdite rilevati direttamente nel patrimonio	14.022	23.002	(8.980)
Utile (perdita) dell'esercizio di pertinenza del gruppo	6.634	139.078	(132.444)
Patrimonio netto di terzi	**2.903.006**	**3.913.979**	**(1.063.458)**
Capitale e riserve di terzi	3.140.774	3.088.289	52.485
Utili e perdite rilevati direttamente nel patrimonio	(299.945)	366.858	(666.803)
Utile (perdita) dell'esercizio di pertinenza di terzi	62.177	458.832	(396.655)
Totale	**3.581.860**	**4.837.270**	**(1.307.895)**

Ai sensi dello IAS 1.76 a, si informa che il numero delle azioni emesse al 31 dicembre 2008 era pari a 410.340.220 così come al 31 dicembre 2007.

	Ordinarie
Azioni esistenti al 1° gennaio 2008	410.340.220
Azioni in circolazione: esistenze al 1° gennaio 2008	410.340.220
Aumenti:	
Esercizio di warrant e aumento di capitale	-
Azioni esistenti al 31 dicembre 2008	**410.340.220**

Natura e finalità delle altre riserve

Le riserve di utili e le altre riserve patrimoniali comprendono le altre riserve di patrimonio netto del bilancio d'esercizio, , incrementate dall'attribuzione del risultato d'esercizio 2007 oltre alle riserve di consolidamento.

Azioni proprie

Ammontano a € mil. 43 (€ mil. 43 al 31/12/2007). Tale posta accoglie il valore di carico contabile degli strumenti rappresentativi di capitale della Capogruppo Premafin HP S.p.A. detenute da altre società del Gruppo; in particolare, per € mil. 30,8 da Fondiaria-SAI S.p.A. e per € mil. 12,3 da Milano Assicurazioni S.p.A.

La voce ha segno negativo secondo quanto previsto dallo IAS 32. Si segnala che a seguito delle operazioni di compravendita eseguite nell'esercizio nessun utile o perdita è stato rilevato nel conto economico.

Riserve per differenze di cambio nette

La voce, positiva per € migl. 1.323 (negativa per € migl. 515 al 31/12/2007), accoglie le differenze di conversione derivanti dalla traduzione in moneta di conto del bilancio di alcune controllate estere residenti in paesi al di fuori dell'area Euro.

Utili o perdite su attività finanziarie disponibili per la vendita

La voce, negativa per € mil. 106 accoglie gli utili o le perdite derivanti dalla valutazione di attività finanziarie disponibili per la vendita. Essa è espressa al netto sia della correlata fiscalità differita, sia della parte attribuibile agli assicurati e imputata alle passività assicurative.

Altri utili e perdite dell'esercizio rilevati direttamente nel patrimonio

La voce, pari a € mil. 14 accoglie la valutazione con il metodo del patrimonio netto di alcune collegate per € mil. 2,6.

Sono compresi € mil. 2,0 relativi a utili o perdite su strumenti di copertura di un flusso finanziario, oltre a € mil. 16 di riserve che accolgono lo storno delle plusvalenze realizzate su partecipazioni controllate.

Infatti, come peraltro illustrato nelle politiche contabili, le transazioni che hanno per oggetto azioni di controllate e che non comportano perdita o acquisizione del controllo non influenzano il reddito risultante dal bilancio consolidato, in quanto sono interpretate come mere modifiche dell'assetto proprietario del Gruppo. Fanno eccezione i soli risultati acquisiti sulle gestioni separate dei Rami Vita.

Il residuo si riferisce prevalentemente agli utili e perdite di natura attuariale conseguenti all'applicazione dello IAS 19.

Patrimonio netto di terzi

Il patrimonio netto di pertinenza di terzi, comprensivo del risultato, rileva un decremento di € mil. 1063, imputabile alle quote dei terzi del Gruppo Milano, nonché a quelle della controllata Popolare Vita S.p.A.

Le variazioni di patrimonio netto consolidato sono riportate nell'apposito prospetto cui si rinvia.

Prospetti di raccordo fra il Bilancio della Capogruppo e il Bilancio Consolidato

Ai sensi della comunicazione Consob n. DEM 6064293 si riporta il prospetto di raccordo fra il risultato ed il patrimonio netto di Gruppo, a fine esercizio, con gli analoghi valori della Capogruppo.

	Utile di periodo	
	31.12.08	**31.12.07**
Risultato di Premafin HP S.p.A. secondo i principi contabili italiani	**3.209**	**27.625**
Ias 38 "Attivi immateriali"	0	0
- Avviamento	0	0
- Altre attività immateriali	0	0
Ias 19 "Benefici ai dipendenti"	(20)	(32)
Ias 37 "Accantonamenti, passività ed attività potenziali"	(609)	58
- Fondi rischi	(609)	58
Ias 39 "Strumenti finanziari"	11.562	(1.642)
- Attività finanziarie	(322)	81
- Passività finanziarie	11.884	(1.723)
Stock options	(1.163)	(3.193)
Effetto fiscale sulle rettifiche Ias/Ifrs	0	0
Risultato di Premafin HP S.p.A. secondo i principi Ias/Ifrs	**12.979**	**22.816**
Rettifiche di consolidamento:		
Risultati d'esercizio e differenze tra il valore di carico e il Patrimonio Netto delle società consolidate:		
- integralmente	401.356	846.802
- con il metodo del Patrimonio Netto	(888)	1.899
Applicazione principi contabili di gruppo, conversione bilanci in valuta e varie	(90.855)	(52.923)
Ammortamento VOBA	(45.022)	(11.970)
Eliminazione effetti operazioni infragruppo:		
- Dividendi infragruppo	(256.526)	(215.710)
- Altre operazioni infragruppo	24.625	(23.735)
- Effetti fiscali delle rettifiche di consolidamento	23.142	30.732
Risultato Consolidato secondo i principi IAS/IFRS	**68.811**	**597.910**
Quota Terzi	**62.177**	**458.832**
Risultato di Gruppo secondo i principi Ias/ifrs	**6.634**	**139.078**

	Patrimonio netto al netto del risultato	
	31.12.08	**31.12.07**
Patrimonio netto di Premafin HP S.p.A. secondo i principi contabili italiani	**685.170**	**663.700**
Ias 38 "Attivi immateriali"	0	0
- Avviamento	0	0
- Altre attività immateriali	0	0
Ias 19 "TFR"	(31)	0
Ias 37 "Accantonamenti, passività ed attività potenziali"	1.796	1.738
- Fondi rischi	1.796	1.738
Ias 39 "Strumenti finanziari"	51	1.477
Attività finanziarie	322	6.272
- Disponibili per la vendita	322	0
- Fair value through profit or loss		6.273
- Altre attività finanziarie		0
Passività finanziarie	(6.518)	(6.272)
Ifrs 2 "Pagamenti basati su azioni"	1.163	3.193
- Stock options	1.163	3.193
Effetto fiscale sulle rettifiche Ias/Ifrs	0	0
Patrimonio netto di Premafin HP S.p.A. secondo i principi Ias/Ifrs	**681.953**	**670.108**
Risultati d'esercizio e differenze tra il valore di carico e il Patrimonio Netto delle società consolidate		
- integralmente	2.730.053	3.403.552
- con il metodo del Patrimonio Netto	(1.597)	24.660
Eliminazione effetti operazioni infragruppo:		
- Dividendi infragruppo	76.330	77.383
- Altre operazioni infragruppo	(123.511)	(96.607)
- Applicazioni principi contabili di gruppo	233.906	274.022
- Effetto conversione bilanci in valuta	2.420	(1.497)
- Effetti fiscali delle rettifiche di consolidamento	(43.323)	(69.085)
- Eliminazione azioni proprie	(43.183)	(43.176)
Patrimonio Netto Consolidato secondo i principi IAS/IFRS	**3.513.048**	**4.239.360**
Quota Terzi	**2.840.829**	**3.455.147**
Ptrimonio Netto di Gruppo secondo i principi Ias/ifrs	**672.219**	**784.213**

2. ACCANTONAMENTI

Ammontano a complessivi € migl. 487.751 (€ migl. 257.286 al 31/12/2007) e si distinguono in:

	31.12.08	**31.12.07**	**Variazione**
Accantonamenti connessi ad aspetti fiscali	2.271	2.049	222
Altri accantonamenti	485.480	255.237	230.243
Totale	**487.751**	**257.286**	**230.465**

Il Gruppo non presenta un contenzioso tributario di entità significativa da cui scaturiscano obbligazioni in corso legate a eventi passati.

(€ migliaia)	Oneri di urbanizzazione	Contenzioso non tributario	Oneri nei confronti del personale	Rivalse non recuperabili da intermadiari	Altri oneri	Totale
Valore di Bilancio ad inizio periodo	**6.641**	**143.384**	**24.742**	**24.712**	**57.807**	**257.286**
Incrementi del periodo, di cui:						
- per accantonamenti		32.227	7.370	1.105	197.105	237.807
- per altre cause		4.000			1.402	5.402
Utilizzi del periodo per oneri sostenuti	(2.127)	(3.762)	(2.488)	(681)	(586)	(9.644)
Utilizzi riversati a conto economico		(3.100)				(3.100)
Valore di Bilancio a fine periodo	**4.514**	**172.749**	**29.624**	**25.136**	**255.728**	**487.751**

Gli altri accantonamenti accolgono ammontari per i quali non vi è certezza in merito alla scadenza o all'importo della spesa futura richiesta per l'adempimento. Con riferimento agli altri accantonamenti si riportano di seguito alcune considerazioni.

Contenzioso non tributario

Il fondo accoglie la miglior stima possibile effettuata dal Gruppo per fronteggiare il contenzioso in essere nei confronti di intermediari, assicurati, personale dipendente e terzi.

Gli accantonamenti totali al fondo risultano congrui rispetto agli oneri stimati conseguenti al complesso delle vertenze legali in cui il Gruppo è parte in causa. La stima degli accantonamenti è stata condotta facendo riferimento sia all'esperienza passata interna, sia alle valutazioni tecniche eseguite dai legali del Gruppo.

Con riferimento al complesso dei contenziosi in essere si ritiene che la tempistica prevista per gli esborsi non sia di entità tale da comportare alcune attualizzazioni. L'effetto netto nel Conto Economico di periodo delle attualizzazioni effettuate è negativo per € mil. 3,1 e consegue alla rideterminazione del profilo temporale stimato per gli eventuali esborsi.

Il fondo accoglie inoltre gli importi stanziati a fronte delle c.d. cause Opa per la cui disamina si rinvia a quanto illustrato in Relazione sulla Gestione nel capitolo relativo alle controversie in corso. Considerata la criticità della controversia, ancorché questa risulti, attualmente, favorevole al Gruppo alla luce delle sentenze della Corte di Appello di Milano, si ritiene opportuno, ai sensi dello IAS 37.92, non fornire dettagli sull'entità degli importi stanziati.

Oneri nei confronti del personale

Il fondo accoglie tutte le passività probabili che si sono originate per effetto di prestazioni lavorative già rese dal proprio personale dipendente. In particolare il fondo accoglie sia l'onere per ferie non godute, sia gli oneri per incentivi all'esodo formalmente già sottoscritti dal dipendente e dalla direzione aziendale.

In tal caso, considerato il limitato orizzonte temporale di riversamento finanziario di tali oneri, si è ritenuto opportuno non procedere ad alcuna attualizzazione. Il decremento di periodo consegue tra l'altro al sostenimento degli oneri, accantonati e di competenza di esercizi precedenti a fronte dell'avvenuto rinnovo dei contratti collettivi del personale dipendente del settore assicurativo.

Rivalse non recuperabili da intermediari

Il fondo accoglie la miglior stima effettuata per valorizzare l'onere attuale derivante dalla possibile passività conseguente all'addebito della rivalsa, come da contratto

nazionale agenti, agli intermediari subentrati nei mandati agenziali pervenuti a scadenza.

La stima dell'onere è stata effettuata a seguito del processo di attualizzazione dell'indennità maturata dagli agenti del Gruppo alla data di chiusura del bilancio. Su tale ammontare l'esperienza storica del Gruppo ha determinato la possibile perdita che è stata a sua volta attualizzata utilizzando, quale ipotesi finanziaria, una curva dei tassi risk-free.

Oneri di urbanizzazione

Rappresenta la passività certa, ma stimata nell'ammontare, per i lavori di urbanizzazione da eseguire a scomputo, nonché per gli oneri da pagare. Si tratta di una posta riferibile alla controllata Immobiliare Lombarda S.p.A., attiva nel settore immobiliare. Il decremento rispetto al 31/12/2007 si riferisce a lavori eseguiti nell'esercizio.

Altri oneri

Si tratta di accantonamenti relativi a fenomeni vari e di non elevato ammontare unitario tra cui i fondi manutenzione previsti contrattualmente dalle società operanti nel settore immobiliare o già programmati dalle società del Gruppo proprietarie di immobili a fronte dei costi stimati per ripristini e modifiche da apportare ai beni di proprietà.
Comprende inoltre l'indennità di fine mandato da corrispondere a collaboratori diversi dai dipendenti.
Il significativo incremento rispetto allo scorso esercizio è imputabile, quanto a € mil. 150, all'onere rilevato dalla controllata Popolare Vita per tutelare gli assicurati sottoscrittori di polizze Index con sottostante titoli Lehman Brothers.

Con riferimento a quanto previsto dallo IAS 37 si segnala che il Gruppo non è a conoscenza di attività e passività potenziali di entità significativa per le quali sia necessario fornire specifica informativa.

3. RISERVE TECNICHE

Ammontano a € migl. 29.321.536 e registrano una variazione positiva di € migl. 31.343.064 sul dato 2007.

Si riporta il dettaglio delle riserve tecniche:

	31.12.08	**31.12.07**	**Variazione**
Riserva Preni Danni	2.696.190	2.621.820	74.370
Riserva Sinistri Danni	8.570.978	8.969.398	(398.420)
Altre riserve danni	14.444	14.463	(19)
Totale Rami Danni	**11.281.612**	**11.605.681**	**(324.069)**
Riserva matematiche	13.866.416	15.007.663	(1.141.247)
Riserva per somme da pagare	234.445	279.362	(44.917)
Riserve tecniche allorchè il rischio dell'investimento è sopportato dagli assicurati e derivanti da gestione fondi pensione	4.245.012	4.559.320	(314.308)
Altre	(305.948)	(108.962)	(196.986)
Totale Rami Vita	**18.039.925**	**19.737.383**	**(1.697.458)**
Totale Riserve Tecniche	**29.321.536**	**31.343.064**	**(2.021.527)**

Con riferimento al settore Danni la riserva premi comprende la riserva per frazioni di premio per € migl. 2.695.020 e la riserva per rischi in corso per € migl. 1.169.

Le altre riserve tecniche dei Rami Danni si riferiscono interamente alla riserva di senescenza di cui all'art. 37 del D.Lgs.209/05.

La riserva sinistri comprende la riserva sui sinistri verificatisi ma non denunciati IBNR (IFRS 4 IG22C) pari a € migl. 832.026.

Con riferimento al settore Vita le riserve matematiche includono la riserva aggiuntiva sul rischio finanziario pari a € migl. 82.368 (€ migl. 91.940 al 31/12/2007), così come indicato nel provvedimento Isvap n.1801-G del 21/02/2001, e già regolamentato dall'art. 25 comma 12 del D.Lgs. 174/95.

Le "altre riserve tecniche" dei Rami Vita accolgono le passività differite verso assicurati a fronte di contratti con componenti discrezionali di partecipazioni agli utili (IFRS 4.IG22f) per € migl. 437.127 (€ migl. -262.767 al 31/12/2007). Il residuo è prevalentemente imputabile alla riserva per spese future.

Si segnala che le riserve tecniche Vita al 31/12/2008 non comprendono più il contributo della controllata Po Vita considerato che la quota di partecipazione è stata dismessa nel corso del primo trimestre 2008. Sempre nel corso del primo trimestre 2008 ha preso corpo la nuova alleanza con il Gruppo Banco Popolare per il tramite della controllata Popolare Vita, che contribuisce per € migl. 4.793.754.

In particolare il Gruppo ha considerato come contratti contenenti un elemento di partecipazione discrezionale i contratti del settore Vita rivalutabili, collegati al rendimento di gestioni separate. In tal caso l'assicuratore può infatti intervenire discrezionalmente sia determinando l'aliquota di retrocessione, sia influenzando il rendimento. Correlativamente sui medesimi contratti è stata applicata la tecnica contabile dello shadow accounting.

Con riferimento alle passività finanziarie relative a contratti aventi componenti di partecipazione discrezionale, così come definito dall'IFRS 4.2 b), tali passività vengono classificate all'interno delle riserve tecniche ed il loro valore di carico ammonta ad € migl. 7.938.105 (€ migl. 9.715.605 al 31/12/2007).

Relativamente a tali tipologie di contratti, in assenza di regolamenti e best practice sul conteggio del fair value delle riserve assicurative, risulta evidentemente difficile fornire delle indicazioni precise, dovendo essere prese, a livello regolamentare, apposite decisioni in merito (quali ad es. indicazioni circa il rilascio delle plusvalenze latenti). In ogni caso una valutazione nell'ambito del progetto di studio sulla Fase II dei contratti assicurativi permette di stimare gli importi delle riserve tecniche dei contratti vita legati a gestioni separate pari a circa il 99% rispetto all'importo calcolato con gli attuali metodi.

La stima della rivalutazione finanziaria di premi e prestazioni per gli anni futuri è basata su un modello stocastico, che calcola i valori di riserva e dei minimi garantiti con un approccio market consistent. La stima fair value delle riserve è stata effettuata considerando ipotesi di mortalità e riscatto aggiornate in base all'esperienza aziendale.

Si riporta di seguito la movimentazione delle riserve avvenuta nel corso dell'esercizio:

	Rami Danni	Rami Vita	Totale
Riserva a inizio periodo	**11.605.682**	**19.737.382**	**31.343.064**
Incrementi del periodo	3.019.265	3.782.633	6.801.898
Pagamenti (-)	(3.443.177)	(4.188.300)	(7.631.477)
Profitti o perdite registrate a conto economico	95.301	20.279	115.580
Riserve acquistate o trasferite ad altri assicurati	(332)	12.161	11.829
Differenze cambio	4.872	(1.324.230)	(1.319.359)
Riserva a fine periodo	**11.281.611**	**18.039.925**	**29.321.536**

4. PASSIVITA' FINANZIARIE

	31.12.08	31.12.07	Variazione
Passività finanziarie a fair value rilevato a conto economico	3.460.186	5.031.453	(1.571.267)
Altre Passività finanziarie	3.170.570	2.522.069	648.501
Totale	**6.630.756**	**7.553.522**	**(922.766)**

Passività finanziarie possedute per essere negoziate

Ammontano complessivamente a € migl. 52.343 (€ migl. 79.731 al 31/12/2007).

Si riferiscono per € migl. 35.800 a operazioni di pronti termine di finanziamento stipulate dalla controllata SAI Mercati Mobiliari.

Passività finanziarie designate a Fair Value con impatto a Conto Economico

Ammontano complessivamente a € migl. 3.401.919 (€ migl. 4.951.722 al 31/12/2007).

Così come disciplinato dallo IAS 39, la voce comprende i contratti di investimento non rientranti nell'ambito di applicazione dell'IFRS 4 perché non presentano un rischio assicurativo significativo e, pertanto, contabilizzati con la tecnica del Deposit Accounting.

L'ammontare registrato ammonta complessivamente a € migl. 3.400.975 (€ migl. 4.949.833 al 31/12/2007).

Non vi sono passività finanziarie nel comparto "Fair Value through profit or loss" per le quali la componente di variazione di fair value non è da attribuire significativamente a variazioni del parametro di riferimento del mercato.

Altre passività finanziarie

Ammontano a € migl. 2.808.946 (€ migl. 2.154.234 al 31/12/2007).

La voce comprende le passività finanziarie definite e disciplinate dallo IAS 39 non incluse nella categoria "Passività finanziarie a fair value rilevato a conto economico".

Fra queste sono comprese i depositi costituiti a garanzia in relazione ai rischi ceduti in riassicurazione per € migl. 292.767 (€ migl. 305.238 al 31/12/2007) e passività subordinate per € migl. 1.050.497 (€ migl. 820.007 al 31/12/2007). Queste ultime sono riferite, quanto a € migl. 162.747, al Gruppo Milano Assicurazioni.

Con riferimento agli altri debiti verso banche e altri finanziatori, pari a € migl. 1.465.682 (€ migl. 1.028.989 nel 2007) riportiamo di seguito gli ammontari più significativi:

- € mil. 197,6 (€ mil. 238,7 al 31/12/2007) si riferiscono integralmente all'indebitamento consolidato della controllata Immobiliare Lombarda. Tale ammontare si decrementa di € mil. 41,1 per l'effetto combinato di nuove erogazioni per € mil. 11 di cui € mil. 8 circa riferibili ad un'apertura di credito finalizzato alla valorizzazione dell'area edificabile in Pieve Emanuele e di rimborsi per € mil. 53 ad istituti bancari ed altri finanziatori;
- € mil. 151,5 (€ mil. 94,7 al 31/12/2007) si riferiscono a due finanziamenti ipotecari stipulati dal Fondo Chiuso Immobiliare Tikal R.E. con un pool di istituti bancari. La finalità dei finanziamenti è quella di migliorare il ritorno sui mezzi propri del fondo e quindi sul capitale investito dai partecipanti. L'ammontare erogato, che non esaurisce i fidi accordati, pari complessivamente a nominali € mil. 466, è stato utilizzato sia per investimenti in nuove iniziative, sia per realizzare interventi di miglioria in vista di futuri realizzi o incrementi reddituali. Il costo della provvista è pari all'Euribor più un credit spread variabile da 70 a 110 b.p. per il primo finanziamento ed all'Euribor più Unicredit spread variabile da 60 a 90 b.p. per il secondo;
- € mil. 181,8 al mandatory stipulato dalla controllata Sainternational S.A., con scadenza nel 2010.

La voce comprende inoltre depositi accesi dalla clientela presso le controllate BANCASAI e Banca Gesfid per € migl. 403.618, € migl. 16.001 riguardanti contratti di investimento stipulati da assicurati vita valutati secondo il metodo del costo ammortizzato ed infine € migl. 118.427 relativi a operazioni di pronti termine di finanziamento stipulate dalla controllata SAI Mercati Mobiliari.

5. DEBITI

Ammontano a € migl. 962.380 e presentano la seguente composizione:

	31.12.08	**31.12.07**	**Variazione**
Debiti derivanti da operazioni di assicurazione diretta	120.625	185.576	(64.951)
Debiti derivanti da operazioni di riassicurazione	89.170	106.259	(17.089)
Altri debiti	752.585	854.532	(101.947)
Totale	**962.380**	**1.146.367**	**(183.987)**

Con riferimento ai debiti derivanti da operazioni di assicurazione diretta si riporta di seguito la loro composizione:

	31.12.08	**31.12.07**	**Variazione**
Debiti verso intermediari di assicurazione	99.384	132.509	(33.125)
Debiti di c/c nei confronti di compagnie di assicurazione	17.824	50.241	(32.417)
Debiti per depositi cauzionali degli assicurati	848	511	337
Debiti per fondi di garanzia a favore degli assicurati	2.569	2.314	255
Totale	**120.625**	**185.576**	**(64.951)**

I debiti derivanti da operazioni di riassicurazione si riferiscono a compagnie di riassicurazione per € migl. 63.518 (€ migl. 75.823 nel 2007) ed € migl. 25.652 verso intermediari di riassicurazione (€ migl. 30.436 nel 2007).

Si segnala di seguito il dettaglio degli "altri debiti":

	31.12.08	31.12.07	Variazione
Debiti commerciali	231.373	291.070	(59.697)
Trattamento di fine rapporto	84.134	86.059	(1.925)
Debiti per imposte a carico assicurati	106.369	102.270	4.099
Debiti per oneri tributari diversi	83.120	90.989	(7.869)
Debiti verso enti assistenziali e previdenziali	22.203	23.440	(1.237)
Altri debiti	225.386	260.706	(35.320)
Totale	**752.585**	**854.532**	**(101.949)**

Nei debiti commerciali sono compresi debiti per acconti e caparre confirmatorie ricevute sui compromessi stipulati e relativi alle unità residenziali realizzate e commercializzate dalla società Progetto Bicocca La Piazza S.r.l. (controllata dalla Immobiliare Lombarda) per circa € migl. 675 (€ migl. 7.425 al 31/12/2007).

Fra i debiti per oneri tributari diversi è incluso l'importo di € migl. 59.855 relativo all'acconto dovuto dell'imposta sulle riserve matematiche Vita come disposto dall'art.1, commi 2 e 2bis del d.l. 209/2002 (convertito nella L.265/2002).

Gli altri debiti comprendono € mil. 35 relativi al debito residuo per l'acquisto delle azioni DDOR da parte della Fondiaria-SAI. L'importo è depositato presso l'Escrow Account intestato alla Deposit Insurance Agency serba, a titolo di garanzia per Fondiaria-SAI, fino a maggio 2009.

La voce comprende inoltre € mil. 22 di debiti della Fondiaria-SAI verso la Compagnia Aerea Italiana S.p.A. per i residui decimi da versare, pari ad € 0,75 per azione, in seguito all'aumento di capitale con sovrapprezzo deliberato dall'Assemblea Straordinaria del 28/10/2008.

Negli altri debiti residuano debiti per prestito titoli per € mil. 10, posizioni verso clienti per depositi di liquidità per investimenti per € mil. 6, debiti assicurativi per € mil. 4, debiti verso dipendenti per € mil. 3, per depositi cauzionali per € mil. 4, per commissioni passive su attività di collocamento titoli per € mil. 1 e debiti per oneri di urbanizzazione per € mil. 4.

Trattamento di fine rapporto

Per effetto della Legge Finanziaria 2007 (L. n. 296/2006) a partire dal 1° gennaio 2007 è entrato in vigore il D.Lgs. n. 252/2005, con cui è stata introdotta la Riforma Previdenziale Complementare. Quest'ultima prevede per tutti i dipendenti privati di aziende con 50 e più addetti le quote di TFR maturate dal 1 gennaio 2007 vengono destinate a forme di previdenza complementare ovvero al Fondo Tesoreria gestito dall'INPS.

Al contrario per i dipendenti di società con meno di 50 addetti le quote di TFR maturate rimangono effettivamente in azienda a meno che non ci sia diversa indicazione da parte del dipendente stesso.

Ciò premesso, ai fini della valutazione attuariale della passività connessa all'erogazione del TFR in base al principio contabile IAS 19, seguendo le indicazioni degli organismi preposti all'analisi tecnica (Abi, Assirevi, Ordine degli Attuari e OIC), si sono distinti i seguenti casi:

- Società del Gruppo con meno di 50 addetti:

- la valutazione della passività ha seguito i tradizionali criteri attuariali, già utilizzate in passato;

- Società del Gruppo con 50 o più addetti:
  - le quote TFR maturate dal 1 gennaio 2008, in quanto piano a contribuzione definita sia nel caso di opzione per la previdenza complementare sia nel caso di destinazione al Fondo di Tesoreria INPS, non sono state calcolate secondo criteri attuariali.

Di seguito si riporta la movimentazione di periodo:

	31/12/2008	31/12/2007	Variazione
Esistenza di inizio periodo	**86.058**	**127.764**	**(41.706)**
Curtailment	-	(34.872)	34.872
Esistenza di inizio periodo post riforma	**86.058**	**92.892**	**(6.834)**
Accantonamento a Conto Economico per Interest Cost	3.979	3.799	180
Accantonamento a Conto Economico per Service Cost	251	229	22
Actuarial Gains/Losses	4.744	2.202	2.542
Utilizzi	(12.545)	(14.769)	2.224
Variazioni d'area di consolidamento	1.646	1.705	(59)
Esistenza di fine periodo	**84.133**	**86.058**	**(1.925)**

Si segnala che il ribasso dei tassi di mercato osservato nel 2008 produce uno sconto dei cash flows prospettici minore dunque un aumento della componente Actuarial Gains/Losses e quindi della passività IAS. Si ricorda infatti che gli utili o perdite di natura attuariale derivano dallo scostamento delle assunzioni anche finanziarie ipotizzate nel modello per il calcolo precedente rispetto a quanto verificatosi realmente nel corso del periodo di valutazione.

Si riportano di seguito le principali assunzioni statisticoattuariali e finanziarie utilizzate per la determinazione del TFR secondo lo IAS 19.

(valori espressi in %)	Fondo TFR 1	2	3	4
BANCASAI	4,77	n/a	1,50	9,72
BPM VITA	4,50	2,50	2,00	3,50
CASA DI CURA VILLA DONATELLO	4,77	n/a	1,50	9,72
CASA DI CURA VILLANOVA	5,01	n/a	1,50	9,72
DIALOGO	4,70	2,97	1,50	3,84
EUROPA	5,01	2,97	1,50	3,84
FINITALIA	4,77	n/a	1,50	3,84
FONDIARIA-SAI	5,23	n/a	1,50	9,72
IMMOBILIARE LOMBARDA	4,77	n/a	1,50	9,72
LIGURIA DANNI	5,05	n/a	1,50	9,72
LIGURIA VITA	5,23	3,62	1,50	9,72
MILANO ASSICURAZIONI	5,46	n/a	1,50	3,84
MARINA DI LOANO	5,46	3,62	1,50	9,72
POPOLARE VITA	4,77	3,62	1,50	9,72
PREMAFIN HP SPA	4,70	n/a	1,50	9,57
PRONTO ASSISTANCE	4,70	3,62	1,50	9,72
SAI A.M. SGR	4,77	2,97	1,50	3,84
SAI MERCATI MOBILIARI	5,05	3,62	1,50	9,72
SASA	5,46	n/a	1,50	9,72
SASA VITA	4,77	3,62	1,50	9,72
SIAT	5,23	n/a	1,50	9,72
SISTEMI SANITARI	4,77	3,62	1,50	9,72
STARVOX	4,77	n/a	1,50	9,72
SYSTEMA	4,70	2,97	1,50	3,84

1 = Tasso di attualizzazione

2 = Tasso atteso di incrementi retributivi

3 = Tasso atteso di inflazione

4 = Turn Over

Si segnala che i dati medi riportati nella tabella rappresentano parametri indicativi, in quanto calcolati con livelli di ragionevole aggregazione ed approssimazione. Per tale motivo, si riportano di seguito le scelte metodologiche effettuate per la definizione analitica delle principali ipotesi attuariali:

- Tassi di attualizzazione: utilizzo di una curva dei tassi di interesse alla data di valutazione, anziché di un tasso costante, rappresentativa di emissioni obbligazionarie di aziende primarie (Bloomberg).

- Tassi attesi di incrementi retributivi: analisi delle serie storiche degli ultimi cinque anni (periodo 2005-2007) delle retribuzioni aziendali e loro calibrazione sulla base di quanto previsto dal Contratto Collettivo di categoria e dello scenario inflazionistico atteso. Le ipotesi di incremento retributivo sono state differenziate per qualifica contrattuale ed anzianità aziendale del dipendente.

- Turn Over: analisi delle serie storiche degli ultimi cinque anni (periodo 2005-2007) relative alle uscite dall'azienda del personale dipendente e loro normalizzazione sulla base di eventuali fenomeni "straordinari" verificatisi nel

passato. Le ipotesi di turn over sono state differenziate per qualifica contrattuale, età anagrafica e sesso del dipendente.

- Tasso di inflazione: è stato utilizzato lo scenario inflazionistico riportato nel Documento di Programmazione Economica e Finanziaria vigente alla data di valutazione.

Assistenza sanitaria ai dipendenti in quiescenza

Il Gruppo ha attuato alcuni programmi di assistenza sanitaria ai dirigenti pensionati ed ai loro familiari conviventi. Tale beneficio è reversibile al coniuge superstite ed ai figli a carico. Il metodo di contabilizzazione e le ipotesi attuariali sono simili a quelle utilizzabili per un piano pensioni a prestazione definita.

Nelle tabelle seguenti vengono riportate le informazioni analitiche relative alla movimentazione della passività legata alla Copertura Sanitaria per i Dirigenti in quiescenza, nonché le principali ipotesi demografiche e finanziarie adottate per la quantificazione del Fondo secondo il "Projected Unit Credit Method".

Società	Fondo al 31-dic-08	Service cost 2008	Fondo al 31-dic-07	Service cost 2007
Fondiaria - SAI	20.885	169	20.334	158
Milano	10.625	92	9.426	79
Siat	313	10	225	10
Sai A.M.s.g.r.	43	6	29	4
Totale Gruppo	**31.866**	**277**	**30.014**	**251**

	Assistenza Dirigenti			
(valori espressi in %)	**1**	**2**	**3**	**4**
Fondiaria - SAI	4,29	5,3	1,5	9,72
Milano Assicurazioni S.p.A.	4,29	5,3	1,5	3,84

1= Tasso di attualizzazione
2= Tasso atteso di incrementi retributivi
3= Tasso atteso di inflazione
4=Turn over

Per quanto riguarda le ipotesi di incremento dei costi sanitari è stata effettuata un'analisi dei dati storici dei rimborsi (periodo 2001-2007). L'incremento dei rimborsi può essere riconducibile a due fattori, l'adeguamento per inflazione e l'incremento "naturale" dovuto all'invecchiamento.

6. ALTRI ELEMENTI DEL PASSIVO

Si compongono come segue:

	31.12.08	31.12.07	Variazione
Passività fiscali correnti	8.578	110.732	(102.154)
Passività fiscali differite	249.586	276.920	(27.334)
Altre Passività	476.634	514.989	(38.355)
Totale	**734.798**	**902.642**	**(167.843)**

Passività fiscali correnti

Ammontano ad € migl. 8.578 (€ migl. 110.732 al 31/12/2007) e si riferiscono alle imposte sul reddito complessivamente stanziate dal Gruppo alla data di chiusura dell'esercizio e calcolate applicando alle rispettive basi imponibili d'imposta, queste ultime determinate mediante stime prudenziali, le aliquote fiscali nominali in vigore alla data stessa del bilancio.

Richiamando quanto già riportato a commento delle attività fiscali correnti e differite si segnala che l'importo rilevato al termine dell'esercizio tiene conto delle compensazioni effettuate con le corrispondenti attività fiscali correnti, da parte delle singole società e nell'ambito del Gruppo di controllate che partecipano alla tassazione consolidata facente capo alla Capogruppo.

Passività fiscali differite

Le passività fiscali differite, pari a € migl. 249.586 (€ migl. 276.854 al 31/12/2007), accolgono l'effetto fiscale di tutte le differenze temporanee, relative a poste di natura patrimoniale o economica, destinate a riversarsi negli esercizi futuri.

Il saldo esposto tiene conto della compensazione, ove consentita, con le corrispondenti attività fiscali differite secondo quanto previsto dallo IAS 12.

L'impatto negativo netto delle differite passive riversate al conto economico dell'esercizio è pari a € migl. 143.361.

Altre Passività

Le Altre passività ammontano ad € migl. 476.634 (€ migl. 514.990 al 31/12/2006) e presentano la seguente composizione:

	31.12.08	**31.12.07**	**Variazione**
Provvigioni su premi in corso di riscossione	133.648	132.637	1.011
Commissioni passive differite per servizi di gestione degli investimenti agli assicurati vita	69.173	146.161	(76.988)
Assegni emessi a fronte di sinistri e somme vita incassati dai beneficiari dopo il 30/06/08	29.629	23.616	6.013
Conti transitori di riassicurazione	950	502	448
Altre passività	243.234	212.074	31.160
Totale	**476.634**	**514.990**	**(38.356)**

Nella sottovoce "altre passività" sono compresi bonifici in corso della controllata BancaSai per € mil. 4, spese presunte accertate per € mil. 22, partite passive verso riassicuratori per € mil. 11, commisioni attive differite su contratti assicurativi € mil. 10 e conti di collegamento sede reti periferiche per € mil. 10.

Residuano inoltre € mil. 3 per il debito che la controllata Immobiliare Lombarda ha stimato a fronte degli oneri dovuti per la presentazione delle domande di sanatoria ai sensi della Legge 724/94 che consente il cambiamento della destinazione edilizia di alcune unità immobiliari ed € mil. 5 per il debito verso l'Erario per ritenute fiscali applicate della controllata BancaSai sui conti correnti e sui conti deposito dei clienti.

Informativa su rischi e impegni non rilevati nello Stato Patrimoniale

Secondo quanto previsto dai principi contabili internazionali IAS/IFRS il Bilancio deve contenere non solo informazioni su dati rilevabili contabilmente, ma anche su rischi e incertezze che gravano sull'impresa, oltre a eventuali risorse e obbligazioni non presenti nello Stato Patrimoniale.

La classificazione proposta dai succitati principi contabili prevede che i conti d'ordine da riportare "sotto la riga" dello Stato Patrimoniale siano distinti in rischi e impegni assunti dall'impresa e beni di terzi presso di essa.

Garanzie reali prestate dal Gruppo a favore di terzi

Ammontano ad € migl. 1.110.919 contro € migl. 819.943 dell'esercizio precedente e sono composti come segue: € migl. 628.700 costituiscono ipoteche di primo grado iscritte su immobili di proprietà a favore delle banche finanziatrici; € migl. 326.711 costituiscono i titoli di proprietà al servizio di operazioni finanziarie della Capogruppo; € migl. 17.417 costituiscono i titoli di proprietà a garanzia, principalmente vincolati a favore del Comune di Milano a garanzia degli impegni assunti nei confronti di quest'ultimo, a fronte di oneri di urbanizzazione e per il rilascio di concessioni edilizie; € migl. 33.269 per garanzie reali relative a depositi bancari su cui è iscritto un diritto di pegno, in relazione a situazioni di contenzioso su sinistri; € migl. 4.878 sono riferiti ad attività costituite in deposito per garantire operazioni di riassicurazione attiva.

Altre garanzie prestate dal Gruppo a favore di terzi

Gli altri impegni sono pari ad € migl. 27.952 contro € migl. 29.415 dell'esercizio precedente e rappresentano sostanzialmente le garanzie prestate a Istituti di credito a fronte del rilascio di manleve, nonché le fideiussioni nell'interesse di terze imprese.

Garanzie prestate da terzi nell'interesse del Gruppo

A fine esercizio ammontano a € migl. 169.797 (€ migl. 161.956 nel 2007) e comprendono prevalentemente le fidejussioni rilasciate a favore del Consorzio Indennizzo Diretto e a favore di Consap a garanzia degli impegni derivanti dalla convenzione CARD. Inoltre sussistono fidejussioni per € migl. 38.486 rilasciate prevalentemente da banche e assicurazioni, a fronte di obbligazioni assunte nei confronti di terzi: in primo luogo a fronte di obblighi contrattuali previsti dai contratti di vendita immobiliare stipulati in esercizi precedenti e in secondo luogo come garanzie prestate nei confronti del Comune di Milano per gli adempimenti derivanti dall'attività di costruzione e per le opere di urbanizzazione.

Garanzie ricevute

Il saldo a fine esercizio è pari a € migl. 261.168 (nel 2007 € migl. 352.867) ed è costituito prevalentemente da fideiussioni bancarie prestate nell'interesse di terzi a garanzia di polizze emesse nel Ramo Cauzioni per € migl. 100.000.

Inoltre è compresa una polizza di capitalizzazione costituita in pegno per un ammontare di € migl. 50.000 a copertura di eventuali danni imputabili alla pregressa gestione, che Fondiaria-SAI possa subire per effetto dell'acquisto di Liguria Assicurazioni. Rientra nella garanzia anche quanto ipoteticamente dovuto dal precedente azionista di Liguria Assicurazioni, ad esito delle procedure di revisione del prezzo della Compagnia acquisita.

Impegni

Comprendono sostanzialmente € migl. 140.000 relativi alla Capogruppo per operazioni a copertura dei rischi variazione tasso di interesse su finanziamenti a medio termine e impegni a concedere finanziamenti, € migl. 65.324 ancora da versare per il perfezionamento delle operazioni immobiliari di Milano-Isola e Roma, Via Fiorentini. Tali operazioni, poste in essere in precedenti esercizi, hanno determinato la cessione a terzi da parte della controllata Milano Assicurazioni delle citate aree edificabili e l'acquisto degli immobili che saranno realizzati su tali aree.

I titoli da consegnare sono pari ad € migl. 1.187, quelli da ricevere ammontano ad € migl. 6.933: essi sono iscritti a fronte di operazioni di acquisto e vendita effettuate nell'esercizio 2008, ma regolate nei primi giorni del 2009. Sussistono inoltre impegni per € migl. 247.345 relativi a operazioni di pronti contro termine ed € migl. 10.233 riferiti agli impegni derivanti dal collaterale incassato (marginato in base ai valori di mercato del sottostante) a garanzia di un'operazione di prestito titoli su n. 6.892.508 azioni Monte dei Paschi di Siena date in prestito a Banca IMI. Alla scadenza dell'operazione di prestito titoli le controparti restituiranno le azioni prestate e Fondiaria-SAI restituirà il collaterale incassato, che nel frattempo avrà subito ulteriori adeguamenti in seguito alle variazioni di mercato delle azioni Monte dei Paschi.

Infine sono presenti impegni per garanzie a favore di terzi per € migl. 29.797 emesse a fronte di un portafoglio in valuta garantito dai propri clienti.

Con riferimento al prestito obbligazionario convertibile (Mandatory) risultano in essere impegni per l'importo di € migl. 180.400 per la consegna ai noteholders, alla scadenza del prestito, delle azioni Intesa SanPaolo, oggetto di conversione.

PARTE C

INFORMAZIONI SUL CONTO ECONOMICO CONSOLIDATO

PREMI NETTI

I premi netti consolidati ammontano a € migl. 11.153.553 (€ migl. 11.501.073 nel 2007).

La raccolta premi lorda del Gruppo ammonta a € migl. 11.506.423 con un decremento del -2,83% rispetto all'esercizio 2007, così suddivisa:

(importi espressi in € migl.)	31-dic-08	31-dic-07	Variazione
Premi lordi Rami Vita	4.208.340	4.564.123	(355.783)
Premi lordi Rami Danni	7.298.083	7.318.145	(20.062)
Variazione importo lordo riseva premi	13.337	54.177	(40.840)
Totale Rami Danni	7.284.746	7.263.968	20.778
PREMI LORDI DI COMPETENZA	**11.493.086**	**11.828.091**	**(335.005)**

Nella voce "premi lordi contabilizzati" non vengono ricompresi gli annullamenti di titoli emessi negli esercizi precedenti, che sono stati imputati ad "Altri costi". Gli importi di cui sopra sono al netto della riassicurazione infragruppo. Per quanto riguarda la suddivisione dei premi lordi contabilizzati tra i rami di bilancio, la ripartizione tra lavoro diretto e lavoro indiretto si rimanda alle tabelle riportate nella Relazione sulla Gestione.

I premi ceduti, pari a complessivi € migl. 346.751, incidono per il 3,0% sul totale dei premi emessi (2,6% per il 2007).

(importi espressi in € migl.)	31-dic-08	31-dic-07	Variazione %
Rami Vita	22.777	21.229	1.548
Rami Danni	323.974	290.270	33.704
Variazione riseva premi a carico dei riassicuratori	(7.218)	15.519	(22.737)
Totale Rami Danni	316.756	305.789	10.967
PREMI CEDUTI IN RIASSICURAZIONE DI COMPETENZA	**339.533**	**327.018**	**12.515**

La politica di riassicurazione passiva del Gruppo ha inciso negativamente sui conti consolidati per € migl. 103.550 (€ migl. 103.598 nei Rami Danni).

Ai sensi dell'IFRS 4.37 b ii si comunica che non è prassi del Gruppo differire ed ammortizzare gli utili o le perdite derivanti da rapporti di riassicurazione.

Per quanto riguarda ulteriori illustrazioni suddivise per Ramo Danni e per Ramo Vita della voce 1.1 del Conto Economico, si rimanda all'Allegato in calce al bilancio.

COMMISSIONI ATTIVE

Le commissioni attive dell'anno 2008 sono pari ad € migl. 89.319, con una variazione rispetto all'esercizio 2007 pari ad € migl. -30.278.

La voce comprende sia i caricamenti espliciti ed impliciti relativi ai contratti di investimento emessi da compagnie del Gruppo e, come tali, non rientranti nell'ambito di applicazione dell'Ifrs 4, nonché le commissioni di gestione sui fondi interni. In particolare € mil. 17 circa sono riferiti alla controllata Popolare Vita. Sono compresi

inoltre circa € mil. 47 di commissioni attive maturate da società operanti nel settore del risparmio gestito e del credito al consumo.

PROVENTI NETTI DERIVANTI DA STRUMENTI FINANZIARI VALUTATI A FAIR VALUE RILEVATO A CONTO ECONOMICO

Ammontano ad € migl. -346.608, con un decremento rispetto all'esercizio 2007 pari ad € migl. 92.419.

	Interessi netti	Altri proventi netti	Utili real.ti	Perdite real.te	Plus da valut.ne e ripr. di valore	Minus da valut.ne e rett. di valore	Totale 2008	Totale 2007	Var.
Risultato degli investimenti derivante da:									
- Attività finanziarie possedute per essere negoziate	53.182	106.752	17.204	(110.856)	6.297	(176.059)	(103.480)	(88.263)	(15.217)
- Attività finanziarie designate a fair value rilevato a Conto Economico	282.441	(26.831)	279.683	(82.149)	115.530	(795.940)	(227.266)	(247.855)	20.589
- Passività finanziarie possedute per essere negoziate	0	0	0	0	3.959	(19.821)	(15.862)	81.929	(97.791)
Totale	**335.623**	**79.921**	**296.887**	**(193.005)**	**125.786**	**(991.820)**	**(346.608)**	**(254.189)**	**(92.419)**

Il risultato degli investimenti derivante da attività finanziarie designate a fair value rilevate a conto economico, comprende € migl. -518.554 relativi agli investimenti di classe D, controbilanciati da analoga variazione positiva negli impegni nei confronti degli assicurati.

La voce "Plusvalenze da valutazione e riprese di valore", pari a € migl. 125.786, comprende € migl. 86.089 relative ad operazioni di copertura a fronte di titoli che hanno registrato posizioni minusvalenti.

PROVENTI E ONERI FINANZIARI DA PARTECIPAZIONI IN CONTROLLATE, COLLEGATE E JOINT VENTURE DA ALTRI STRUMENTI FINANZIARI E INVESTIMENTI IMMOBILIARI

	Interessi netti	Altri proventi netti	Utili real.ti	Perdite real.te	Plus da valut.ne e ripr. di valore	Minus da valut.ne e ripr. di valore	Totale 2008	Totale 2007	Var.
Risultato derivante da:									
- Investimenti immobiliari	0	38.119	100.340	(13.585)	0	(67.370)	57.504	54.873	2.631
- Partecipazioni in controllate, collegate e joint venture	0	1.839	30.017	0	0	(1.383)	30.473	26.979	3.494
- Investimenti posseduti fino alla scadenza	5.781	0	0	(62)	0	0	5.719	0	5.719
- Finanziamenti e crediti	62.845	7.033	0	(5.251)	171	0	64.798	60.385	4.413
- Attività finanziarie disponibili per la vendita	807.480	148.167	123.960	(174.283)	0	(203.170)	702.154	1.068.053	(365.899)
- Crediti diversi	14.271	(214)	1	0	0	0	14.058	15.194	(1.136)
- Disponibilità liquide e mezzi equivalenti	38.132	(524)	0	0	278	0	37.886	33.157	4.729
- Altre passività finanziarie	(153.948)	(1.388)	1.407	0	0	(535)	(154.464)	(134.734)	(19.730)
Totale	**774.561**	**193.032**	**255.725**	**(193.181)**	**449**	**(272.458)**	**758.128**	**1.123.907**	**(365.779)**

Nelle colonne utili e perdite realizzate vengono evidenziati gli effetti economici derivanti dalla vendita dei diversi strumenti finanziari; gli utili realizzati su partecipazioni in controllate, collegate e joint venture si riferiscono, principalmente, a plusvalenze realizzate per la vendita di quote di minoranza della controllata Milano Assicurazioni già assegnate negli attivi delle Gestioni Separate.

Le minusvalenze da valutazione sugli investimenti immobiliari accolgono le quote di ammortamento rilevate nell'esercizio.

Gli interessi negativi sulle altre passività finanziarie accolgono l'onerosità dell'indebitamento finanziario del Gruppo.

Nel corso dell'esercizio non sono maturati interessi attivi su attività finanziarie svalutate per perdite durevoli di valore in precedenti esercizi (IAS 32.94h).

Per quanto riguarda l'allegato 11 si rimanda in calce al bilancio.

ALTRI RICAVI

Gli altri ricavi risultano pari a € migl. 469.610 (€ migl. 515.626 nel 2007) e sono riassunti nella tabella seguente:

	31.12.08	**31.12.07**	**Variazione**
Plusvalenze relative ad attività non correnti	18	22	(4)
Altri proventi tecnici assicurativi	90.872	121.874	(31.002)
Prelievi da fondi	23.148	40.441	(17.293)
Differenze cambio	735	9.812	(9.077)
Sopravvenienze attive	31.048	22.006	9.042
Utili realizzati su attivi materiali	105	58	47
Altri ricavi	323.684	321.413	2.271
Totale	**469.610**	**515.626**	**(46.016)**

In particolare nella voce "altri ricavi", sono compresi i seguenti proventi:

- € mil. 126 relativi a ricavi della controllata Immobiliare Lombarda, relativi al Settore Immobiliare, i cui immobili, essendo trattati come rimanenze, sono classificati nelle attività materiali;
- € mil. 33 relativi a ricavi delle Case di Cura controllate dal Gruppo;
- € mil. 25 relativi ai ricavi della controllata Pronto Assistance Servizi;
- € mil. 11 relativi a ricavi delle tenute agricole.
- € mil. 7 relativi a ricavi per vendite di hardware e prestazioni di servizi di natura informatica esterni al Gruppo, relativi alle società controllate operanti in tale settore;
- € mil. 5 relativi al recupero di oneri finanziari sostenuti per la costruzione dell'immobile di Pero;
- € mil. 4 relativi all'attività connessa alle prestazioni sanitarie della controllata Sistemi Sanitari S.c.r.l..

ONERI NETTI RELATIVI AI SINISTRI

I sinistri pagati, comprese le somme dei Rami Vita e le relative spese raggiungono, al lordo delle quote cedute ai riassicuratori e dei recuperi, l'importo di € migl. 9.894.498 con un incremento del 21,17% rispetto all'esercizio precedente.

Oneri relativi ai sinistri, importi pagati e variazione delle riserve tecniche

	31.12.08	31.12.07	Variazione
Importi pagati	5.851.572	5.325.562	526.010
Variazione dei recuperi	(71.518)	(92.271)	20.753
Variazione delle altre riserve tecniche	74	3.988	(3.914)
Variazione riserva sinistri	(455.994)	(85.667)	(370.327)
Totale Danni	**5.324.134**	**5.151.612**	**172.522**
Importi pagati	4.042.926	2.840.453	1.202.473
Variazione riserve matematiche e altre riserve	(309.811)	170.814	(480.625)
Variazione riserve tecniche allorchè il rischio è sopportato dagli assicurati e derivanti dalla gestione dei fondi pensione	111.449	1.439.929	(1.328.480)
Variazione riserva somme da pagare vita	(42.094)	36.291	(78.385)
Totale Vita	**3.802.470**	**4.487.487**	**(685.017)**
Totale Danni +Vita	**9.126.604**	**9.639.099**	**(512.495)**
Importi pagati	9.822.980	8.073.744	1.749.236
Variazione riserve	(696.376)	1.565.355	(2.261.731)

Oneri relativi ai sinistri, quote a carico dei riassicuratori

	31.12.08	31.12.07	Variazione
Importi pagati	200.648	217.035	(16.387)
Variazione dei recuperi	(18.086)	(2.097)	(15.989)
Variazione delle altre riserve tecniche	-	-	-
Variazione riserva sinistri	(42.749)	41.086	(83.835)
Totale Danni	**139.814**	**256.024**	**(116.211)**
Importi pagati	34.531	30.194	4.337
Variazione riserve matematiche e altre riserve tecniche	(11.541)	(6.441)	(5.100)
Variazione riserva somme da pagare vita	(1.246)	(414)	(832)
Totale Vita	**21.742**	**23.340**	**(1.595)**
Totale Danni +Vita	**161.557**	**279.363**	**(117.806)**
Importi pagati al netto dei recuperi	217.093	245.132	(28.039)
Variazione riserve	(55.536)	34.231	(89.767)

La variazione delle riserve tecniche nette dei Rami Danni ammonta a € migl. -413.171 con un decremento rispetto al 2007 pari a € migl. 290.406.

La variazione delle somme pagate Vita è riconducibile all'apporto della controllata Popolare Vita per € migl. 990.413 che rappresenta il nostro tramite in seno alla nuova alleanza con il Gruppo Banco Popolare nata nel corso del primo trimestre 2008, e dall'aumento degli importi pagati della Fondiaria-SAI S.p.A. e della Milano Assicurazione fenomeno riconducibile al perdurare del trend di rialzo dei tassi del mercato finanziario, con la conseguente crescita del fenomeno degli smobilizzi anticipati.

Le riserve tecniche nette dei Rami Vita, compresa la riserva per somme da pagare, variano di € migl. -227.669 € migl. 1.653.888 nel 2007).

Per quanto riguarda ulteriori illustrazioni suddivise per settore Danni e per settore Vita della voce 2.1 del Conto Economico, si rimanda all'Allegato 10 in calce al bilancio.

COMMISSIONI PASSIVE

Le commissioni passive dell'anno 2008 sono pari ad € migl. 32.611, con una variazione rispetto all'esercizio 2007 pari a € migl. -38.166.

Nella presente voce i costi di acquisizione relativi ai contratti di investimento emessi da compagnie di assicurazione non rientranti nell'ambito di applicazione dell'Ifrs 4.

SPESE DI GESTIONE

	31.12.08	31.12.07	Variazione
Provvigioni di acquisizione evar.dei costi di acquisizione differiti	1.147.767	1.076.671	71.096
Altre spese di acquisizione	200.891	167.119	33.772
Provvigioni di incasso	35.702	66.348	(30.646)
Provv. e partecip. agli utili ric dai riassicuratori	(73.344)	(61.348)	(11.996)
Totale Danni	**1.311.016**	**1.248.790**	**62.226**
Provvigioni di acquisizione e var.dei costi di acquisizione differiti	133.397	177.688	(44.291)
Altre spese di acquisizione	24.076	38.024	(13.948)
Provvigioni di incasso	11.419	13.510	(2.091)
Provv. e partecip. agli utili ric dai riass.	(1.082)	(2.166)	1.084
Totale Vita	**167.810**	**227.056**	**(59.246)**
Spese di gestione degli investimenti	18.180	14.063	4.117
Altre spese di amministrazione	461.624	387.754	73.870
Totale	**1.958.630**	**1.877.663**	**80.967**

La riduzione delle provvigioni dei Rami Vita è principalmente dovuta al deconsolidamento di Po Vita (€ migl. 41.640 al 31/12/2007).

La neo consolidata DDOR contribuisce al totale spese di gestione per € migl. 44.326 nei Rami Danni ed € migl. 635 nei Rami Vita: di tali spese € migl. 21.749 sono riconducibili a provvigioni pagate nei Rami Danni ed € migl. 182 a provvigioni pagate nei Rami Vita.

I costi di acquisizione maturati nell'esercizio ammontano ad € migl. 1.506.131 come si evince dalla seguente tabella:

	31.12.08	31.12.07
Parte sostenuta e spesata nell'esercizio	1.425.535	1.379.483
Parte riveniente da ammortamenti di costi capitalizzati in precedenti esercizi	80.596	80.019
Valore a fine esercizio	**1.506.131**	**1.459.502**

ALTRI COSTI

Gli altri costi risultano pari a € migl. 1.015.005 (€ migl. 822.183 nel 2007) e la loro tipologia è riassunta nella tabella seguente:

	31.12.08	**31.12.07**	**Variazione**
Altri oneri tecnici assicurativi	296.855	339.490	(42.635)
Accantonamenti a fondi	271.574	52.400	219.174
Perdite su crediti	16.384	28.848	(12.464)
Sopravvenienze passive	30.305	35.749	(5.444)
Ammortamenti immobilizzazioni materiali	14.618	12.843	1.775
Ammortamenti immobilizzazioni immateriali	94.071	58.616	35.455
Differenze cambio	8.847	17.737	(8.890)
Altri costi	282.351	276.501	5.850
Totale	**1.015.005**	**822.183**	**192.821**

L'incremento della voce "accantonamenti a fondi" rispetto all'esercizio scorso è dovuto principalmente all'accantonamento al fondi rischi ad oneri da parte della controllata Popolare Vita.

L'accantonamento, dell'importo di € mil. 150, è dovuto all'operazione di ristrutturazione delle polizze Index Linked con sottostante titoli Lehman.

In particolare nella sottovoce "altri costi" presente nella tabella sopra riportata, sono compresi i seguenti oneri:

- € mil. 122 relativi ai costi caratteristici della controllata Immobiliare Lombarda;
- € mil. 23 relativi a costi sostenuti dalle Case di Cura controllate dal Gruppo per la loro attività caratteristica e per il relativo costo del lacoro;
- € mil. 19 relativi a costi sostenuti dalla controllata Pronto Assistance Servizi per garantire agli assicurati ed ai clienti del Gruppo i servizi di call center e di assistenza in caso di sinistro;
- costi della gestione caratteristica della controllata Saiagricola per € mil. 7.
- € mil. 6 relativi a costi della produzione e del lavoro delle controllate Salevox e Starvox;
- € mil. 2 relativi ai costi per la manodopera e per i pezzi di ricambio dei veicoli della controllata Auto Presto & Bene.

IMPOSTE

	31.12.08	31.12.07	Variazione
Costi (ricavi) per imposte correnti	68.282	286.457	(218.175)
Aggiust. per imposte corr. esercizi preced.	(882)	168	(1.050)
Imposte differite passive sorte nell'esercizio	222.279	103.310	118.969
(-) Imposte differite passive utilizzate nell'esercizio	(78.918)	(82.572)	3.654
(-) Imposte differite attive sorte nell'esercizio	(186.344)	(117.487)	(68.857)
Imposte differite attive utilizzate nell'esercizio	63.474	112.631	(49.157)
Costi/Ricavi fiscali differiti derivanti da modifiche di aliquote fiscali o introduzione di nuove imposte	-	(18.221)	18.221
Ricavi per imp. differite sorte in precedenti esercizi e non precedentemente rilevate utilizzate per ridurre le imposte correnti	-	-	-
Ricavi per imp. differite sorte in precedenti esercizi e non precedentemente rilevate utilizzate per ridurre le imposte differite	(4.005)	(3.150)	(855)
Costi (Ricavi) relativi a svalutazioni (riprese di valore) di attività per imposte differite iscritte nell'es. precedente	(7)	-	(7)
Variazioni a seguito di cambiamenti di stime secondo lo IAS 8	-	(7.235)	7.235
Totale	**83.880**	**273.901**	**(190.022)**

Le imposte dell'esercizio ammontano a € migl. 83.880 (€ migl. 273.901 nel 2007) quale effetto congiunto di imposte correnti per € migl. 67.400 ed imposte differite nette per € migl. 16.479.

Le imposte correnti comprendono € migl. 547 relative a maggiori imposte versate dalla controllata Popolare Vita rispetto a quanto accantonato nell'esercizio precedente.

Le imposte correnti sono determinate in base alle aliquote nominali in vigore alla data di bilancio nei singoli Paesi. Per le imposte sul reddito italiane (Ires e Irap), le stesse sono state calcolate applicando alle rispettive basi imponibili le aliquote del 27,5% per l'Ires ed al 3,9% per l'Irap. Nel determinare l'Irap di competenza dell'esercizio, si è inoltre tenuto conto, anche mediante valutazioni prudenziali, delle eventuali maggiorazioni o riduzioni di aliquota deliberate da talune regioni con riferimento a particolari categorie di soggetti economici.

Per quanto concerne la fiscalità differita, la stessa ha generato un incremento dell'onere fiscale per € migl. 16.479.

Di queste € migl. 4.005 si riferiscono a stanziamenti di imposte anticipate ad opera della controllata Italiberia per le perdite fiscali conseguite nei precedenti esercizi che, al netto della parte già utilizzata nell'anno, si ritiene verranno riassorbite negli esercizi a venire.

La riconciliazione tra l'onere fiscale iscritto in bilancio e l'onere fiscale teorico, calcolato in base all'aliquota nominale IRES in vigore per l'esercizio 2008 del 27,5% (33% nel 2007), è la seguente:

	31.12.08	31.12.07	Variazione
Risultato ante imposte	152.691	870.732	(718.041)
Imposte sul reddito teoriche (esclusa IRAP)	41.990	287.342	(245.352)
Effetto fiscale derivante da variazioni di imponibile permanenti	(10.207)	(42.063)	31.856
Effetto fiscale da utilizzo perdite fiscali pregresse	(4.014)	(4.648)	634
Effetto fiscale derivante da quote di risultato di società collegate	576	362	214
Effetto fiscale derivante da quote fiscali estere	(3.476)	(9.808)	6.332
Effetto fiscale derivante da variazione aliquota nominale	-	(13.878)	13.878
Altre differenze	17.865	(76)	17.941
Imposta sul reddito (esclusa Irap)	**42.734**	**217.231**	**(174.497)**
Irap	41.144	56.670	(15.526)
Totale imposte sul reddito iscritte a bilancio	**83.880**	**273.901**	**(190.021)**

Al fine di consentire una migliore comprensione della riconciliazione fra l'onere fiscale effettivo di bilancio e l'onere fiscale teorico non si è tenuto conto dell'effetto dell'Irap in quanto la base imponibile di tale imposta risulta sostanzialmente difforme, e pertanto non comparabile, rispetto al risultato ante imposte.

L'effetto fiscale correlato alle variazioni fiscali permanenti comporta una riduzione dell'onere fiscale per € migl. 10.207.

La variazione rispetto al precedente esercizio è dovuta, da un lato, al minor impatto delle componenti positive di reddito che, al netto delle rettifiche di consolidamento, sono oggetto di detassazione quali, fra l'altro, i dividendi imputati nell'esercizio. Dall'altro, fra le variazioni in aumento è compreso, per € migl. 5.724, l'effetto, in termini di maggiore imposta, correlato all'irrilevanza fiscale in quanto esente da imposta, del risultato economico negativo apportato dalla controllata TIKAL RE Fund mentre, nel 2007, la detassazione del reddito conseguito dalla stessa società aveva determinato una riduzione dell'onere fiscale di € migl. 14.872.

Inoltre, concorre alla contrazione dell’effetto fiscale delle variazioni permanenti, la riduzione dal 2008, dell’aliquota nominale Ires al 27,5% rispetto al 33% in vigore nell’esercizio precedente.

L'onere fiscale teorico viene inoltre ridotto, sebbene in misura più contenuta rispetto al 2007, per effetto del recupero delle perdite fiscali pregresse da parte di talune società del Gruppo, quali, in particolare, la controllata Finsai International, per € migl. 2.252, Italiberia per € migl. 1.393 e SAILUX per € migl. 351; perdite a fronte delle quali non si era ritenuto opportuno stanziare, nei rispettivi bilanci d'esercizio, le correlate imposte anticipate.

Parimenti, la neutralizzazione dell'impatto sull'onere fiscale teorico dovuto alla differente fiscalità in capo alle controllate estere porta ad un risparmio d'imposta di € migl. 3.476. Tale variazione è principalmente dovuta ad una minore corporate tax sui redditi conseguiti dalla società irlandese Lawrence RE. Per altre controllate non residenti, fra le quali Fondiaria Nederland, il differenziale fra imposta teorica Ires nazionale del 27,5% e le rispettive aliquote nominali estere risulta più contenuto, in quanto i risultati economici conseguiti sono influenzati da talune componenti reddituali fiscalmente irrilevanti o rettificati per effetto delle scritture di consolidamento.

Rispetto al 2007, l'effetto generato dal differenziale fra aliquota nazionale ed aliquote estere, si ridimensiona grazie alla riduzione, con decorrenza 2008, dell'aliquota nominale Ires di 5,5 punti percentuali.

Le altre differenze si riferiscono, fra l'altro, per € migl. 21.888, al mancato stanziamento di imposte anticipate sulle perdite fiscali stimate del periodo di cui € migl. 9.864 relative alla controllata lussemburghese Sainternational ed € migl. 2.696 relative a Immobiliare Lombarda. Per € migl. 4.005 a maggiori stanziamenti di imposte differite attive operate dalla controllata Italiberia e correlate al già citato recupero previsto, negli esercizi a venire, delle perdite fiscali realizzate nei precedenti esercizi, e per € migl. 846 da rimborsi di imposte versate in eccesso nei precedenti esercizi dalla controllata Fondiaria Nederland.

Per quanto concerne la movimentazione delle imposte differite passive si segnala che lo stanziamento delle stesse è principalmente correlata, per € migl. 161.442 alle rettifiche operate, ai sensi dello IAS 39, sui proventi netti da investimenti in titoli, alle rettifiche di valore dell'avviamento ed degli altri attivi immateriali, operate ai sensi dello IAS 38 per € migl. 21.988 e per € migl. 10.735 alle imposte correlate alla variazione della riserva di shadow accounting su titoli HFT.

Per contro, il riversamento delle differite passive precedentemente stanziate è principalmente dovuto per € migl. 25.924 a fronte dell'imputazione, in sede di consolidamento, degli ammortamenti sulle provvigioni pluriennali oltre ai riversamenti di imposte stanziate su provvigioni stornate e quanto a € migl. 10.210 al riversamento a tassazione delle plusvalenze rateizzabili rinviate nei precedenti esercizi.

Le attività fiscali differite sorte nell'esercizio, al netto di quelle riversate, hanno determinato un minor onere fiscale per € migl. 126.873. Le stesse sono state stanziate nella misura in cui risulti probabile il riversamento a deduzione delle correlate differenze temporanee negli esercizi successivi.

Di queste € migl. 13.223 rappresentano l'impatto netto delle differite attive correlate al rinvio a deduzione delle svalutazioni operate su crediti verso assicurati per effetto del sorgere di differite attive per € migl. 21.168 contro il riversamento di prepagate per € migl. 7.945.

Fra le imposte sorte si segnalano inoltre € migl. 79.659, relative ai consistenti allineamenti di azioni e quote di partecipazione fiscalmente irrilevanti.

Per contro, fra i riversamenti di imposte prepagate si segnalano inoltre € migl. 20.756 relative al riversamento a deduzione delle provvigioni passive pluriennali dei rami danni rinviate negli esercizi precedenti.

Non risulta significativo il mancato stanziamento di imposte differite attive a fronte di perdite fiscali conseguite nell'esercizio anche per effetto dell'immediato assorbimento delle perdite conseguite dalle consolidate che partecipano alla tassazione nazionale di Gruppo prevista dagli articoli 124 e seguenti del DPR 917/1986 (c.d. Consolidato fiscale nazionale) facente capo a Fondiaria-SAI.

Alla data di bilancio l'ammontare aggregato delle differenze temporanee connesse ad utili non distribuiti delle società controllate non ha dato origine all'iscrizione di imposte differite passive. Ciò in quanto il Gruppo è in grado di controllare i tempi di annullamento di tali differenze temporanee. Le differenze temporanee derivanti da società collegate e da joint venture sono di entità trascurabile.

Ad integrazione dell'informativa di bilancio richiesta dal principio contabile IAS 12 - Imposte sul reddito, si segnala inoltre che le attività e le passività per imposte differite al termine dell'esercizio ammontano, rispettivamente, ad € migl. 117.314 ed € migl. 249.586. Tali importi tengono conto delle compensazioni operate da ciascuna società in ragione dell'esistenza di un diritto legale alla compensazione delle relative attività e passività correnti e della facoltà od obbligo a regolare tali imposte su base netta.

ULTERIORI INFORMAZIONI

Con riferimento alla natura dei costi d'esercizio (IAS 1.93), oltre a quanto già elencato nel dettaglio della voce di bilancio "Altri costi", si segnala che il costo complessivo del personale di Gruppo è ammontato a € mil. 407 (€ mil. 432 al 31/12/2007).

UTILE PER AZIONE E ANDAMENTO DELLE AZIONI QUOTATE DEL GRUPPO

Il capitale sociale della Società ammontava, alla chiusura dell'esercizio a € 410.340.220 suddiviso in un numero equivalente di azioni del valore nominale di € 1.

Nel 2008 il corso delle azioni è oscillato tra un minimo di € 1,119 al 24/09/2008 e un massimo di € 1,950 al 02/01/2008. A fine esercizio si rilevano le seguenti quotazioni di borsa:

La corrispondente capitalizzazione di borsa alla fine dell'esercizio risultava essere pari a € mil. 509 (€ mil. 798 al 31/12/2007).

A fine esercizio si hanno le seguenti quotazioni di borsa:

(Unità di Euro)	**30.12.08**	**28.12.07**	**Variazione%**
Premafin ord.	1,240	1,945	(36,2)

L'utile base per azione è calcolato dividendo l'utile netto di Gruppo attribuibile agli azionisti ordinari della Capogruppo per il numero medio ponderato delle azioni in circolazione durante l'anno. Si segnala che la media ponderata delle azioni in circolazione viene decrementato dalla media ponderata delle azioni proprie possedute.

L'utile per azione diluito è pari all'utile di base in quanto il 30 giugno 2008 è scaduto il periodo d'esercizio dei warrant 02/08; inoltre nel conteggio dell'utile diluito non si è tenuto conto delle azioni di risparmio potenziali a servizio dei piani di stock option in assenza di effetto diluitivo.

Con riferimento allo Ias 33 sono esposti il risultato e le informazioni sulle azioni ai fini del calcolo dell'utile per azione base e diluito.

	2008	**2007**
Utile netto attribuibile agli azionisti della Capogruppo	6.634	139.078
Numero medio di azioni ordinarie per la determinazione degli utili per azione base	382.775.895	382.775.895
Utile base per azione	0,017	0,363
Effetto della diluizione:		
Numero medio ponderato rettificato delle azioni ordinarie ai fini dell'utile diluito per azione.	382.775.895	382.775.895
Utile diluito per azione	**0,017**	**0,363**

Dividendi pagati e proposti

Si riportano le seguenti informazioni secondo quanto previsto dallo IAS 1.125a e 1.125b:

	2008	2007
Dividendi pagati nell'anno	6.155,1	6.155,1
Proposti per l'approvazione all'Assemblea degli Azionisti	0,0	6.155,1

Piani di stock option

Il 14/07/2006 il Consiglio di Amministrazione di Fondiaria-SAI aveva deliberato di assegnare le opzioni di cui ai Piani di stock option Fondiaria-SAI 2006-2011 a favore degli amministratori esecutivi e del management di Fondiaria-SAI, delle sue controllate e della controllante per l'acquisto di azioni di risparmio Fondiaria-SAI. L'assegnazione da parte del Consiglio è avvenuta in esecuzione della delibera dell'assemblea straordinaria di Fondiaria-SAI del 28 aprile 2006.

Il principio contabile IFRS 2 "Pagamenti basati su azioni" prevede obbligatoriamente l'imputazione a conto economico dei costi impliciti legati ai piani di azionariato rivolti ai dipendenti. Nel caso delle stock option la norma prevede che venga evidenziato a bilancio il servizio ricevuto, quale la prestazione lavorativa dei soggetti beneficiari delle stock option, quest'ultima valutata al fair value delle opzioni corrisposte.

Di conseguenza i piani di stock option concorrono ad incrementare il costo del lavoro rilevato nei bilanci consolidati; a tal fine pertanto è stato necessario identificare modelli valutativi idonei alla determinazione dei fair value delle opzioni e quindi del costo del lavoro da registrare a bilancio.

Nei principi contabili sono già stati definiti i criteri di valutazione dei piani di stock option, mentre in Relazione sulla Gestione sono illustrate le caratteristiche essenziali dei piani. In questa sede si evidenzia che in corrispondenza dei tre diversi vesting period, sono stati calcolati tre diversi fair value dell'opzione. I fair value delle opzioni sono stati calcolati facendo ricorso al modello di Black-Scholes che considera oltre ad informazioni quali il prezzo di esercizio e la vita dell'opzione, il prezzo corrente delle azioni e la loro volatilità attesa, i dividendi attesi e il tasso di interesse risk-free, anche le caratteristiche specifiche del piano in essere.

Si ricorda che il Consiglio di Amministrazione riunitosi il 20 giugno 2007 ha deliberato di anticipare la scadenza del vesting period stabilito dai regolamenti dei piani di stock option. In particolare ciascuna tranche di opzioni potrà essere esercitata con un anno di anticipo. La decisione di anticipare la scadenza del vesting period tiene conto, da un lato, dell'avvenuto anticipato raggiungimento di alcuni degli obiettivi del Piano Industriale 2006-2008 del Gruppo, cui era subordinato l'esercizio di opzioni e, dall'altro lato, della diversa fiscalità cui i piani sono oggi sottoposti rispetto alla data della loro approvazione.

Di seguito riportiamo le principali informazioni su cui si è basata la valutazione del fair value:

- il valore nominale di ciascuna opzione è € 1;
- il prezzo unitario di emissione è di € 21,546 pari alla media aritmetica dei prezzi di riferimento dell'azione di risparmio Fondiaria-SAI registrati sul mercato nei trenta giorni precedenti la data di assegnazione dei diritti;
- il prezzo dell'azione al momento dell'assegnazione era pari a € 22,060;
- il vesting period varia secondo le seguenti modalità:
  - il 40% delle opzioni è esercitatile a partire dal 14 luglio 2007 (trascorsi 12 mesi decorrenti dalla data di assegnazione);
  - il 30% delle opzioni è esercitatile a partire dal 14 luglio 2008 (trascorsi 24 mesi decorrenti dalla data di assegnazione);
  - il 30% delle opzioni non potrà essere esercitato prima di 36 mesi decorrenti dalla data di assegnazione;
- la volatilità storica del prezzo dell'azione nel periodo più recente che è solitamente commisurata al termine atteso dell'opzione. Infatti una regola pratica che viene spesso adottata è quella di far corrispondere il periodo di tempo nel quale si misura la volatilità con il periodo di tempo al quale va applicata. Per esigenze di omogeneità dei valori, si è comunque risaliti fino all'1.1.2003, considerando così solo il periodo post fusione. Nel nostro caso avendo tre vesting period, sono state tre volatilità storiche differenti, partendo dai prezzi di chiusura delle azioni di risparmio Fondiaria-SAI:

	2 anni	**3 anni**	**4 anni**
Volatilità stimata %	21,913	21,571	22,201

- il dividend yield è pari al rapporto tra il valore dei dividendi e il prezzo dell'azione al momento del lancio. L'IFRS 2 (Appendice B, paragrafo 35) sottolinea che in questi casi si dovrebbe considerare l'andamento storico degli aumenti di dividendi. Dal momento che il piano di stock option dipende dal raggiungimento di alcuni obiettivi del Piano Industriale 2006/2008 e fra questi vi è il previsto aumento dei dividendi, il numeratore è stato aumentato del 25%, coerentemente con l'aumento del pay-out previsto dal Piano. Quindi il dividend yield è risultato pari a:

	2 anni	**3 anni**	**4 anni**
Dividend Yield %	5,678	5,678	5,678

- il tasso di interesse senza rischio corrisponde al rendimento implicito attualmente disponibile sulle emissioni governative prive di cedola (zero-coupon) del paese nella cui valuta è espresso il prezzo di esercizio, con un termine residuo pari al termine atteso dell'opzione da valutare (IFRS 2 – Appendice B, paragrafo 37). Conseguentemente sono stati considerati tre differenti Euro Swap Annuali a seconda del vesting period:

	2 anni	**3 anni**	**4 anni**
Risk free rate %	3,735	3,829	3,901

Con riferimento poi agli effetti delle operazioni con pagamento basato su azioni sul risultato economico e sulla situazione patrimoniale del Gruppo, la seguente tabella evidenzia il costo complessivo a carico del Gruppo:

(Valori in €)	**Numero opzioni concesse**	**Vita residua**	**Valore opzione**	**Totale costo**	**Costo 2008**
Tranche A	6.000.000,0	0	2,792	16.768.746	-
Tranche B	4.500.000,0	0	2,708	12.195.294	4.174.292
Tranche C	4.500.000,0	1	2,809	12.649.991	4.195.489
Totale	**15.000.000,0**			**41.614.031**	**8.369.781**

Il costo relativo al 2008, pari a € mil. 8,4, ha registrato una forte diminuzione rispetto al 31/12/2007, in cui il costo risultava pari a mil. 23.

Tale diminuzione è da imputarsi esclusivamente al fatto che ormai il 70% delle opzioni sono esercitabili.

Il costo relativo alle opzioni concesse agli Amministratori ed al Management della controllante è stato registrato in capo alla stessa.

Dal punto di vista patrimoniale, non configurandosi il piano come cash settled, il costo rilevato a bilancio incrementa una corrispondente riserva di patrimonio netto. La seguente tabella dettaglia la situazione del piano di opzioni al 31 dicembre 2008:

in circolazione all'inizio dell'esercizio	**assegnate nell'esercizio**	**annullate nell'esercizio**	**esercitate nell'esercizio**	**scadute nell'esercizio**	**in circolazione a fine esercizio**	**esercitabili a fine esercizio**
15.000.000	0	0	0	0	15.000.000	0

PARTE D - INFORMATIVA DI SETTORE

Secondo quanto previsto dallo IAS 14 l'informativa relativa ai settori di attività fornisce uno strumento aggiuntivo al lettore del bilancio per comprendere meglio la performance economico-finanziaria del Gruppo.

La logica sottostante l'applicazione del principio è quella di fornire informazioni sulle modalità ed il luogo in cui si formano i risultati del Gruppo, permettendo conseguentemente di ottenere informazioni sia sull'operatività complessiva del Gruppo, sia, più in particolare, sulle aree ove si concentrano redditività e rischi.

La reportistica primaria del Gruppo è per settori di attività. Le imprese del Gruppo sono organizzate e gestite separatamente in base alla natura dei prodotti e dei servizi forniti, per ogni settore di attività che rappresenta un'unità strategica di business che offre prodotti e servizi diversi.

Al fine dell'individuazione dei settori primari il Gruppo ha effettuato un'analisi del profilo di rischio-rendimento dei settori stessi ed ha considerato la struttura dell'informativa interna. Il settore Danni fornisce coperture assicurative a fronte degli eventi indicati all'art. 2 comma 3 del Dlgs. 209/2005. Il settore Vita offre viceversa coperture assicurative consistenti nel pagamento di un capitale o di una rendita al verificarsi di un evento attinente alla vita umana.

Il settore Immobiliare concede in locazione uffici, fabbricati ed abitazioni che eccedono le esigenze di copertura delle riserve tecnico-assicurative del Gruppo ed opera attivamente nel mercato della gestione e della valorizzazione degli investimenti immobiliari.

Il settore Altre Attività, di natura residuale, offre prodotti e servizi nell'ambito del risparmio gestito e dell'asset management, nonché nel comparto agricolo. L'identificazione del settore residuale è frutto di una valutazione discrezionale finalizzata ed evidenziare la primaria fonte di rischi e di benefici cui è esposto il Gruppo.

Le operazioni infrasettoriali sono concluse generalmente alle stesse condizioni applicate ad entità terze.

Da ultimo si consideri che l'Isvap, con Reg. n. 7/07, ha ritenuto opportuno evidenziare il settore Danni e quello Vita come informativa minima ai fini della reportistica di settore.

Si segnala, inoltre, che ai sensi della ripartizione geografica l'attività del Gruppo nel corso del 2008 si è sviluppata prevalentemente nell'Unione Europea e che quindi non vi sono altri settori geografici che soddisfino i requisiti previsti dallo IAS 14 par. 69.

Nelle pagine seguenti si riportano gli schemi di Stato Patrimoniale e di Conto Economico disaggregati per settore:

PREMAFIN FINANZIARIA - S.P.A.
Holding di Partecipazioni
BILANCIO CONSOLIDATO
AL 31 DICEMBRE 2008
(Importi in migliaia di Euro)

STATO PATRIMONIALE
PER SETTORE DI ATTIVITA'

		RAMO DANNI		RAMO VITA		IMMOBILIARE		ALTRO		ELISIONI INTERSETTORIALI		TOTALE	
		DIC 2008	DIC 2007	DIC 2008	DIC 2007	DIC 2008	DIC 2007	DIC 2008	DIC 2007	DIC 2008	DIC 2007	DIC 2008	DIC 2007
1	**ATTIVITÀ IMMATERIALI**	**994.377**	**801.170**	**835.139**	**887.359**	**7.636**	**7.993**	**126.526**	**121.416**			**1.963.678**	**1.817.938**
2	**ATTIVITÀ MATERIALI**	**369.137**	**339.523**	**13.700**	**10.683**	**765.987**	**764.858**	**99.348**	**90.733**	**(26)**	**(26)**	**1.248.146**	**1.205.771**
3	**RISERVE TECNICHE A CARICO DEI RIASSICURATORI**	**636.655**	**699.707**	**196.893**	**205.600**	**-**	**-**	**-**	**-**	**-**	**-**	**833.548**	**905.307**
4	**INVESTIMENTI**	**8.358.065**	**10.073.131**	**22.214.796**	**25.385.631**	**1.571.265**	**1.230.300**	**1.824.255**	**1.743.169**	**(540.261)**	**(458.409)**	**33.428.120**	**37.973.821**
4.1	Investimenti immobiliari	1.122.331	1.106.918	35.591	37.856	1.271.595	973.317	53.560	48.157			2.483.077	2.166.249
4.2	Partecipazioni in controllate, collegate e joint venture	67.219	24.034		(1.656)	184.694	149.843	239	56.317			252.152	228.537
4.3	Finanziamenti e crediti	640.700	406.124	380.873	226.399	38.155	28.881	1.267.333	1.143.301	(535.641)	(458.409)	1.791.420	1.346.296
4.4	Investimenti posseduti sino alla scadenza	-	-	845.789	-	-	-	-	-	-	-	845.789	-
4.5	Attività finanziarie disponibili per la vendita	6.391.901	8.184.509	13.166.433	14.622.541	73.969	73.197	347.324	405.855	(4.620)	-	19.975.007	23.286.101
4.6	Attività finanziarie a fair value rilevato a conto economico	135.914	351.546	7.786.110	10.500.491	2.852	5.062	155.799	89.539	-	-	8.080.675	10.946.638
5.	**CREDITI DIVERSI**	**2.280.163**	**2.167.858**	**238.978**	**249.976**	**124.192**	**125.938**	**81.404**	**136.465**	**(203.433)**	**(104.182)**	**2.521.304**	**2.576.056**
6	**ALTRI ELEMENTI DELL'ATTIVO**	**706.526**	**526.736**	**475.805**	**531.334**	**37.211**	**30.322**	**52.632**	**23.522**	**(324.674)**	**(274.585)**	**947.501**	**837.330**
6.1	Costi di acquisizione differiti	187.327	273.335	39.641	17.181							226.968	290.516
6.2	Altre attività	519.199	253.401	436.164	514.153	37.211	30.322	52.632	23.522	(324.674)	(274.585)	720.533	546.814
7	**DISPONIBILITÀ LIQUIDE E MEZZI EQUIVALENTI**	**449.889**	**350.167**	**295.145**	**326.258**	**89.975**	**100.221**	**169.585**	**138.669**	**(227.811)**	**(191.387)**	**776.783**	**723.928**
	TOTALE ATTIVO	**13.794.812**	**14.958.292**	**24.270.456**	**27.596.841**	**2.596.266**	**2.259.632**	**2.353.750**	**2.253.974**	**(1.296.205)**	**(1.028.589)**	**41.719.080**	**46.040.151**
1	**CAPITALE E RISERVE**											**3.581.860**	**4.837.270**
2	**ACCANTONAMENTI**	**271.431**	**198.284**	**165.693**	**14.971**	**18.120**	**17.743**	**32.507**	**26.288**	**-**	**-**	**487.751**	**257.286**
3	**RISERVE TECNICHE**	**11.281.611**	**11.605.681**	**18.039.925**	**19.737.383**							**29.321.536**	**31.343.064**
4	**PASSIVITÀ FINANZIARIE**	**1.289.413**	**976.604**	**4.110.268**	**5.543.149**	**451.068**	**396.215**	**1.537.540**	**1.283.065**	**(757.533)**	**(645.511)**	**6.630.756**	**7.553.522**
4.1	Passività finanziarie a fair value rilevato a conto economico		33.365	3.401.918	4.951.726	1.120		57.148	46.362	-	-	3.460.186	5.031.453
4.2	Altre passività finanziarie	1.289.413	943.239	708.350	591.423	449.948	396.215	1.480.392	1.236.703	(757.533)	(645.511)	3.170.570	2.522.069
5	**DEBITI**	**722.792**	**753.163**	**169.695**	**245.790**	**163.867**	**79.087**	**109.504**	**175.247**	**(203.479)**	**(106.920)**	**962.379**	**1.146.367**
6	**ALTRI ELEMENTI DEL PASSIVO**	**510.122**	**657.444**	**488.784**	**419.038**	**31.936**	**46.195**	**39.122**	**56.098**	**(335.166)**	**(276.132)**	**734.798**	**902.642**
	TOTALE PASSIVO, CAPITALE E RISERVE											**41.719.080**	**46.040.151**

PREMAFIN FINANZIARIA - S.P.A.
Holding di Partecipazioni

BILANCIO CONSOLIDATO
AL 31 DICEMBRE 2008
(Importi in migliaia di Euro)

CONTO ECONOMICO
PER SETTORE DI ATTIVITA'

		RAMO DANNI		RAMO VITA		IMMOBILIARE		ALTRO		ELISIONI INTERSETTORIALI		TOTALE	
		DIC 2008	**DIC 2007**	**DIC 2008**	**DIC 2007**	**DIC 2008**	**DIC 2007**	**DIC 2008**	**DIC 2007**	**DIC 2008**	**DIC 2007**	**DIC 2008**	**DIC 2007**
1.1	Premi netti	6.967.990	6.958.179	4.185.563	4.542.894							11.153.553	11.501.073
1.1.1	*Premi lordi di competenza*	*7.284.746*	*7.263.968*	*4.208.340*	*4.564.123*							*11.493.086*	*11.828.091*
1.1.2	*Premi ceduti in riassicurazione di competenza*	*(316.756)*	*(305.789)*	*(22.777)*	*(21.229)*							*(339.533)*	*(327.018)*
1.2	Commissioni attive			43.163	64.685			48.501	56.267	(2.345)	(1.355)	89.319	119.597
1.3	Proventi netti derivanti da strumenti finanziari a fair value rilevato a conto economico	209.615	(41.541)	(551.147)	(218.024)	(1)	(7)	(5.074)	5.806		(424)	*(346.608)*	*(254.189)*
1.4	Proventi derivanti da partecipazioni in controllate, collegate e joint venture	2.432	99	29.802	22.507	5.694	2.561	135	7.388			*38.062*	*32.555*
1.5	Proventi derivanti da altri strumenti finanziari e investimenti immobiliari	598.531	567.375	709.598	727.716	46.251	108.172	128.003	107.366	(65.164)	(45.515)	*1.417.217*	*1.465.112*
1.6	Altri ricavi	177.556	228.329	64.515	51.414	143.286	129.049	302.384	311.039	(218.131)	(204.205)	469.610	515.626
1	**TOTALE RICAVI**	**7.956.124**	**7.712.441**	**4.481.494**	**5.191.192**	**195.230**	**239.775**	**473.949**	**487.866**	**(285.640)**	**(251.499)**	**12.821.153**	**13.379.774**
2.1	Oneri netti relativi ai sinistri	5.184.320	4.895.588	3.780.727	4.464.569						(424)	8.965.047	9.359.735
2.1.2	*Importi pagati e variazione delle riserve tecniche*	*5.324.134*	*5.151.612*	*3.802.470*	*4.487.910*						*(424)*	*9.126.604*	*9.639.099*
2.1.3	*Quote a carico dei riassicuratori*	*(139.814)*	*(256.024)*	*(21.743)*	*(23.341)*							*(161.557)*	*(279.364)*
2.2	Commissioni passive			14.693	49.812			17.918	20.966			32.611	70.777
2.3	Oneri derivanti da partecipazioni in controllate, collegate e joint venture	1.177	595		3	5.617	4.948	795	50		(20)	7.590	5.576
2.4	Oneri derivanti da altri strumenti finanziari e investimenti immobiliari	353.276	153.109	198.124	133.769	98.712	60.299	99.470	67.365	(60.002)	(41.433)	689.579	373.108
2.5	Spese di gestione	1.613.782	1.506.354	255.279	291.464	767	273	91.730	82.997	(2.930)	(3.425)	1.958.630	1.877.663
2.6	Altri costi	489.055	494.917	291.894	93.940	157.205	125.755	299.560	313.788	(222.708)	(206.217)	1.015.005	822.183
2	**TOTALE COSTI**	**7.641.610**	**7.050.563**	**4.540.717**	**5.033.557**	**262.301**	**191.275**	**509.473**	**485.166**	**(285.640)**	**(251.519)**	**12.668.462**	**12.509.042**
	UTILE (PERDITA) DELL'ESERCIZIO PRIMA DELLE IMPOSTE	**314.514**	**661.878**	**(59.223)**	**157.635**	**(67.071)**	**48.500**	**(35.524)**	**2.700**		**20**	**152.691**	**870.732**

PARTE E –INFORMAZIONI SUI RISCHI FINANZIARI

Gli strumenti finanziari del Gruppo comprendono prevalentemente titoli di debito e di capitale, rappresentati da obbligazioni, azioni e quote di OICR. A queste si aggiungono i conti e i depositi bancari nonchè i crediti verso assicurati, agenti ed altri intermediari. Sono pertanto inclusi gli strumenti finanziari che derivano dall'esercizio dell'attività operativa delle compagnie di assicurazione e riassicurazione, essendo nota la sostanziale inversione del ciclo monetario del settore.

Relativamente alle compagnie assicurative del Gruppo, sia del settore Danni, sia del settore Vita, simili strumenti finanziari sono destinati prevalentemente a garantire il rispetto degli impegni maturati e in corso di maturazione nei confronti degli assicurati. In particolare gli strumenti finanziari rappresentati da titoli sono destinati soprattutto alla copertura delle riserve tecniche secondo i criteri e le modalità previste dall'Autorità di Vigilanza con proprie specifiche disposizioni normative.

Rischio di mercato, di tasso di interesse, V.a.R.

Il rischio di mercato rappresenta il rischio di un cambiamento del valore della posizione finanziaria a causa di variazioni del valore delle componenti sottostanti da cui questa dipende, come azioni, obbligazioni, tassi di cambio, commodities, ecc.

L'esposizione del Gruppo al rischio di mercato per le variazioni di tasso d'interesse riguarda principalmente i titoli di debito posseduti e in particolare quelli a lunga scadenza. Al fine di limitare tale rischio, il Gruppo ricorre a un mix equilibrato tra titoli a tasso fisso e a tasso variabile.

Il sistema di monitoraggio del Gruppo prevede la valutazione del rischio di oscillazione del tasso di interesse e del rischio di mercato, insiti nei portafogli e misurati dal "Value at Risk" (V.a.R.).

Attraverso tale misura si stima la perdita di valore del portafoglio in essere, a fronte di oscillazioni sensibili dei fattori di rischio in un prefissato orizzonte temporale e con un livello prefissato di probabilità di accadimento dell'evento dannoso.

Il VaR è probabilmente la misura di rischio più usata dalle istituzioni finanziarie grazie alla sua generalità e versatilità, permette di:

- ottenere misure omogenee di rischio che consentono il confronto fra tipologie di strumenti diversi;
- determinare limiti di posizione;
- costruire misure di redditività cosiddette "risk-adjusted".

Il profilo di rischio di portafoglio degli attivi è anche determinato dalla struttura delle passività, a cui tali titoli sono posti a copertura.

Per quanto riguarda gli attivi a copertura delle riserve Danni, questi vengono scelti in funzione dell'asset allocation del portafoglio, tenendo conto della prevedibile evoluzione della liquidazione dei sinistri a cui fanno riferimento le riserve.

Dal punto di vista operativo, nei Rami Vita viene determinata innanzitutto la sensitività del valore delle riserve alle variazioni dei tassi di interesse, la cui misura fornisce la

variazione del valore di portafoglio per una determinata variazione in uno dei fattori di rischio sottostanti. Successivamente il portafoglio degli attivi a copertura viene strutturato al fine di possedere sensitività in linea rispetto allo stesso valore di rischio.

Poiché la capacità di saper valutare e gestire i rischi assunti è una fonte di vantaggio competitivo che ogni impresa dovrebbe acquisire per avere successo in uno scenario internazionale, in tale sede occorre inoltre fare distinzione tra i requisiti patrimoniali di carattere "normativo" quali, ad esempio, la riserva matematica tradizionale ed il margine di solvibilità richiesti che devono essere rispettati per legge, ed i requisiti patrimoniali "a valori correnti di mercato", qual è il Risk Capital (RC) che, fermo restando l'obbligo di soddisfare il vincolo precedente, rappresenta una grandezza fondamentale nell'ambito del "controllo strategico".

Il Risk Capital rappresenta pertanto il valore a rischio determinato in corrispondenza di un predefinito orizzonte temporale (massima perdita potenziale), con un certo livello di fiducia (probabilità di fallimento), misurando il capitale assorbito dal business. Inoltre, confrontato col margine di solvibilità regolamentare, consente di valutare il costo (positivo o negativo) della regolamentazione.

Nelle seguenti tabelle, l'insieme dei dati di mercato analizzati si riferisci ai valori di mercato al 31/12/2008. L'indice di Duration è la duration di Macaulay espressa in anni, mentre la Sensitività Shift è calcolata in riferimento ad uno spostamento parallelo di 1 b.p.. L'indice Sensitività Tasso è la variazione relativa di valore per una variazione di 100 b.p. del tasso a breve.

Il V.a.R. è calcolato a un livello di probabilità pari al 99,5%, con un unwinding period di 10 giorni lavorativi. IL Risk Capital è calcolato allo stesso livello di probabilità, ma con un unwinding period di 250 giorni lavorativi.

Strumenti finanziari AFS – Analisi delle sensitività della componente obbligazionaria (obbligaz., fondi obbligaz.) per fascia di scadenza - V.a.R.

	Composizione %	Duration	VaR Tasso %	VaR Cambio %	Sensitività tasso %	Sensitività shift %
Government Euro	**76,11**	**5,24**	**1,01**	**-**	**2,26**	**0,05**
Tasso variabile	**13,74**	**1,78**	**0,48**	**-**	**1,25**	**0,02**
Tasso fisso	**62,37**	**5,96**	**1,13**	**-**	**2,47**	**0,06**
0,0< ≤1,5	19,20	0,64	0,16	-	0,58	0,01
1,5< ≤3,0	6,98	2,13	0,71	-	1,71	0,02
3,0< ≤5,5	5,96	3,65	1,14	-	2,53	0,04
5,5< ≤7	9,21	5,50	1,47	-	3,22	0,05
>7	21,01	12,14	2,00	-	3,90	0,13
Corporate Euro	**22,67**	**6,01**	**1,33**	**-**	**2,50**	**0,07**
Tasso variabile	**3,23**	**0,38**	**0,02**	**-**	**0,30**	**-**
Tasso fisso	**19,44**	**6,85**	**1,55**	**-**	**2,83**	**0,08**
0,0< ≤1,5	1,52	0,62	0,15	-	0,57	0,01
1,5< ≤3,0	2,68	2,12	0,73	-	1,70	0,02
3,0< ≤5,5	7,80	4,14	1,33	-	2,72	0,04
5,5< ≤7	2,96	5,14	1,59	-	3,10	0,06
>7	4,48	13,67	2,87	-	3,71	0,23
Fondi obbligazionari Euro	**0,77**	**2,29**	**0,66**	**-**	**1,61**	**0,02**
Tasso fisso	**0,77**	**2,29**	**0,66**	**-**	**1,61**	**0,02**
0,0< ≤1,5	0,38	0,43	0,07	-	0,40	-
3,0< ≤5,5	0,39	4,09	1,23	-	2,78	0,04
Government Non Euro	**0,31**	**2,75**	**0,49**	**6,25**	**1,27**	**0,03**
Tasso fisso	**0,31**	**2,75**	**0,49**	**6,25**	**1,27**	**0,03**
0,0< ≤1,5	0,15	0,40	0,12	6,60	0,36	-
1,5< ≤3,0	0,10	2,18	0,61	5,91	1,57	0,02
3,0< ≤5,5	0,01	4,10	1,31	7,03	2,52	0,00
5,5 < ≤7	-	5,68	1,44	7,03	2,94	0,05
>7	0,06	9,62	1,11	5,79	2,86	0,10
Corporate Non Euro	**0,14**	**1,51**	**0,39**	**5,51**	**1,02**	**0,02**
Tasso variabile	**0,02**	**0,13**	**0,00**	**5,79**	**0,11**	**-**
Tasso fisso	**0,12**	**1,79**	**0,47**	**5,45**	**1,21**	**0,02**
0,0< ≤1,5	0,06	0,55	0,11	4,88	0,46	0,01
1,5< ≤3,0	0,04	2,45	0,58	5,48	1,64	0,03
3,0< ≤5,5	0,02	3,89	1,22	6,92	2,43	0,04
Totale obbligazioni	**99,23**	**5,42**	**1,08**	**0,03**	**2,32**	**0,06**
Totale	**100,00**	**5,40**	**1,08**	**0,03**	**2,31**	**0,06**

Strumenti finanziari AFS - Analisi dei valori e del Value at Risk

Tipologia	Divisa	Compo-sizione %	V.a.R. Tasso/ prezzo %	V.a.R. Cambio %	V.a.R. Totale %
Azioni	Corona danese	0,01	35,72	0,17	35,88
	Corona Norvegese	0,00	43,07	5,51	48,59
	Corona Svedese	0,01	21,25	4,50	25,75
	Dollaro americano	0,04	20,33	7,03	27,36
	Euro	7,65	14,25	0,00	14,25
	Franco svizzero	0,17	14,50	4,51	19,01
	Sterlina inglese	0,16	17,09	5,79	22,88
	Yen giapponese	0,01	26,18	10,09	36,27
Totale Azioni quotate		**8,05**	**14,38**	**0,26**	**14,64**
Fondi obbligazionari	Euro	1,35	0,94	0,00	0,94
Obbligazioni	Dollaro americano	0,22	0,63	7,11	7,75
	Euro	80,87	1,08	0,00	1,08
	Franco svizzero	0,15	0,22	4,57	4,79
	Sterlina inglese	0,00	0,00	6,02	6,02
	Yen giapponese	0,00	0,33	10,11	10,44
Pronti contro termine	Euro	1,18	0,00	0,00	0,00
Totale Titoli		**83,77**	**1,06**	**0,03**	**1,09**
Derivati su azioni	Euro	0,41	(39,01)	0,00	(39,01)
Totale derivati		**0,41**	**(39,01)**	**0,00**	**(39,01)**
Azioni	Dollaro americano	0,01	16,40	7,04	23,44
	Euro	3,16	17,25	0,00	17,25
quotate		**3,17**	**17,25**	**0,02**	**17,27**
Totale		**95,40**	**2,55**	**0,05**	**2,60**
Altri attivi	Altri attivi	4,60	2,62	0,01	2,63
	Dollaro americano	0,01	2,62	7,03	9,65
	Euro	4,59	2,62	0,00	2,62
Totale generale		**100,00**	**2,55**	**0,04**	**2,60**

Le tabelle sopra riportate analizzano il portafoglio degli strumenti finanziari ripartito per tipologia di investimento, ossia azioni, obbligazioni quotate, non quotate e quote di OICR.

Al fine di dare una misura dell' esposizione complessiva al rischio obbligazionario e azionario vengono calcolati il V.a.R ed in Risk Capital di portafoglio, con gli stessi parametri utilizzati nella tabella "Analisi di sensitività della componente obbligazionaria"; in tale report, alle azioni non quotate è stata prudenzialmente attribuita la rischiosità di un indice di azioni quotate italiane (Mibtel). Si rammenta che le operazioni di copertura su azioni realizzate tramite i derivati vengono sintetizzate nel report e riducono la rischiosità complessiva del portafoglio azionario.

Di seguito si riporta l'analisi per categoria di investimento, dalla quale si evidenzia che la discesa di 50 b.p. dei tassi avrebbe un impatto positivo sul valore equo complessivo del portafoglio per un importo totale pari a circa € mil. 510. Tale importo sale a circa € mil. 1.063 per un decremento dei tassi pari a 100 b.p..

Al contrario, un rialzo di 50 b.p. nei rendimenti della stessa entità comporterebbe un effetto negativo per un importo totale pari a circa € mil. 474. L'effetto negativo sale a circa € mil. 915 per un incremento dei tassi pari a 100 b.p.

Rischio di tasso di interesse

	31/12/2008					
(€ milioni)	**Totale Fair Value**	**Composizione %**	**Decremento di 50 b.p. in %**	**Incremento di 50 b.p. in %**	**Decremento di 100 b.p. in %**	**Incremento di 100 b.p. in %**
Euro	**17.357,94**	**99,54**	**(2,73)**	**2,94**	**(5,26)**	**6,11**
Fondi obbligazionari Euro	133,41	0,77	(1,10)	1,13	(2,17)	2,28
Corporate Euro	3.953,24	22,67	(3,40)	3,70	(6,54)	7,76
Government Euro	13.271,29	76,11	(2,24)	2,73	(4,91)	5,66
Non Euro	**79.744,23**	**0,46**	**(1,15)**	**1,19**	**(2,25)**	**2,44**
Totale obbligazioni	**17.304,28**	**99,23**	**(2,73)**	**2,94**	**(5,27)**	**6,12**
Totale	**17.437,69**	**100,00**	**(2,72)**	**2,93**	**(5,25)**	**6,09**

Ai fini comparativi, si riporta l'analoga tabella relativa ai valori di sensitività come rilevati nell'esercizio precedente.

	31/12/2007					
(€ milioni)	**Totale Fair Value**	**Composizione %**	**Decremento di 50 b.p. in %**	**Incremento di 50 b.p. in %**	**Decremento di 100 b.p. in %**	**Incremento di 100 b.p. in %**
Euro	**18.516,89**	**99,59**	**(1,99)**	**2,12**	**(3,87)**	**4,39**
Fondi obbligazionari Euro	142,48	0,77	(1,09)	1,12	(2,17)	2,27
Corporate Euro	1.987,19	10,69	(1,80)	1,88	(3,53)	3,84
Government Euro	16.387,22	88,14	(2,02)	2,16	(3,92)	4,47
Non Euro	**76,24**	**0,46**	**(1,23)**	**1,27**	**(2,41)**	**2,61**
Totale obbligazioni	**18.450,64**	**99,23**	**(2,00)**	**2,13**	**(3,88)**	**4,40**
Totale	**18.593,12**	**100,00**	**(1,99)**	**2,12**	**(3,86)**	**4,38**

BancaSai

Con riferimento alla controllata BancaSai, nel corso del 2008 l'operatività condotta sul portafoglio di negoziazione si è limitata a quattro operazioni in conto proprio, eseguite nell'ambito di una policy e all'interno di un sistema doppio di limiti (limiti generici imposti sul portafoglio e limiti specifici connessi alle strategie).

La policy per la gestione del portafoglio di negoziazione prevede che l'operatività sul portafoglio di negoziazione rispetti il limite di VaR 95% a 10 giorni pari a 40 mila euro: nel caso vengano autorizzate strategie in grado di generare un rischio di prezzo rilevante è compito della Direzione Risk Management approntare gli strumenti necessari alla misurazione e monitoraggio del V.a.R..

Deputata alla gestione del portafoglio di negoziazione è l'Ufficio Tesoreria e Finanza, mentre alla Direzione Risk Management sono stati affidati la misurazione ed il monitoraggio del rischio.

Il processo organizzativo di gestione del portafoglio prevede che l'Ufficio Tesoreria operi esclusivamente nell'ambito di strategie definite, che vengono autorizzate dal Consiglio di Amministrazione dopo essere state valutate dal Comitato Rischi sulla base di un'istruttoria predisposta dalla Direzione Risk Management, che ne valuta il profilo di rischio, l'assorbimento di capitale, e predispone i necessari strumenti di controllo.

Nel merito, le operazioni poste in essere sono di arbitraggio, e si sono esplicitate nell'acquisto a pronti e contestuale vendita a termine di titoli azionari: la sporadicità delle operazioni e la loro breve durata temporale (sempre inferiore a 20 giorni solari) non ha giustificato lo sviluppo di un sistema completo di monitoraggio e reportistica. Il rischio di tasso di interesse riveniente è stato valutato trascurabile. Le operazioni condotte, per loro struttura, hanno generato un rischio di prezzo trascurabile.

A fine 2008 non risultano strumenti facenti parte del portafoglio di negoziazione, e durante l'esercizio è stata autorizzata esclusivamente l'operatività già descritta al punto precedente.

Risk Capital del settore Vita

Nell'ambito di un contesto di gestione dei rischi, il risk capital misura il capitale assorbito dal business in termini di perdite inattese, determinando il capitale di solvibilità , il suo costo per l'azionista e influenzando, pertanto, la valutazione del valore creato, gli indici di redditività e la reputazione dell'azienda in termini di rating.

Trimestralmente viene condotta un'analisi sul portafoglio Vita delle compagnie del Gruppo, in cui vengono esaminati sia i risk capital finanziari, sia i risk capital tecnici. Tra i risk capital finanziari si valutano prevalentemente il rischio di tasso d'interesse e il rischio azionario, mentre tra quelli tecnici vengono analizzati il rischio di mortalità e di riscatto.

Dall'analisi effettuata attraverso il modello interno delle riserve matematiche Vita del Gruppo si evidenzia un capitale assorbito totale in termini sia di risk capital finanziari sia tecnici pari a circa il 2,86% (1,96% al 31/12/2007). L'effetto di un'eventuale variazione di tale portata sulle riserve Vita avrebbe un impatto sul Patrimonio Netto di Gruppo pari a circa il 10,18% (5,69% al 31/12/2007). La causa principale dell'incremento del risk capital rispetto allo scorso anno è da ricercarsi nell'aumento delle volatilità del mercato avvenute nel corso del 2008. Come si evince anche dalle tabelle precedentemente illustrate, i risk capital obbligazionari sono infatti aumentati di circa il 50%, mentre quelli azionari sono addirittura quasi raddoppiati rispetto al 2007.

La valutazione delle componente finanziaria delle polizze Vita è stata condotta utilizzando un processo basato su un modello stocastico di mercato che, tramite tecniche numeriche (quali, ad esempio, le simulazioni "Monte-Carlo") e valutazioni analitiche, calcola i valori di riserva e dei minimi garantiti "market consistent", nell'ambito della "scomposizione put" e della "scomposizione call".

I risk capital di tasso di interesse e azionario sono stati calcolati in una logica di Asset Liability Management, considerando congiuntamente sia l'effetto della componente azionaria, sia la sensitività del tasso di interesse, sul portafoglio delle riserve e sul portafoglio degli attivi a copertura. Segnaliamo infine che i risk capital sono stati stimati con una logica VaR, su un orizzonte temporale di un anno ad un livello di fiducia del 99,5% . Sono quindi comparabili al capitale di solvibilità (SCR) richiesto dalle nuove norme dettate da "Solvency II".

Rischio di cambio

Il Gruppo non presenta una significativa esposizione al rischio di cambio. Infatti la maggior parte degli investimenti in strumenti finanziari è denominata e/o rimborsabile in euro che rappresenta sia la valuta funzionale, sia la valuta di conto. Relativamente

agli strumenti finanziari denominati in valute diverse dall'area euro, il Gruppo investe prevalentemente in dollari, franchi svizzeri e sterline inglesi.

Al riguardo esiste un sostanziale equilibrio tra attivi denominati in valuta e correlate passività, a loro volta denominate nella medesima valuta, in quanto buona parte di questi investimenti sono destinati a coprire impegni verso assicurati vita (in particolare si tratta di gestioni separate in valuta).

Il Gruppo effettua almeno mensilmente un monitoraggio dell'esposizione in valuta al fine di rilevare tempestivamente la presenza di criticità e di situazioni che richiedono eventuali interventi correttivi, tra cui la stipula di eventuali contratti di copertura.

Rischio di credito

Il rischio di credito rappresenta il rischio che, nell'ambito di un'operazione creditizia, il debitore non assolva, anche solo in parte, al suo rimborso del capitale e di pagamento degli interessi.

Il rischio credito, conseguente alla detenzione di titoli obbligazionari, è stimato in base a modelli di valutazione del rischio di perdita di valore del portafoglio a seguito di oscillazioni delle quotazioni dei titoli e dai possibili fallimenti degli emittenti dei titoli stessi.

Come risulta dalla tabella "Analisi della sensitività della componente obbligazionaria" il portafoglio obbligazionario è composto per oltre il 76% da titoli governativi, prevalentemente emessi dallo stato italiano e marginalmente da altri stati dell'area OCSE.

Inoltre, la distribuzione per classi di rating del solo portafoglio obbligazionario "Corporate" evidenzia assoluta prevalenza di investimenti nelle classi a più elevato merito creditizio.

A livello di Gruppo, si segnala inoltre che i crediti verso assicurati per premi, i crediti verso agenti ed altri intermediari, nonchè i crediti verso compagnie di assicurazione e riassicurazione, non presentano significative concentrazioni di rischio, essendo l'esposizione creditoria suddivisa su un largo numero di controparti e clienti. Inoltre il saldo dei crediti viene costantemente monitorato nel corso dell'esercizio in modo da minimizzare l'importo delle esposizioni a perdite.

Per quanto riguarda i riassicuratori la scelta operata fa riferimento a criteri di qualità e solvibilità delle controparti, facendo peraltro riferimento, nella scelta, al rating assegnato da Standard & Poor's.

Per quanto concerne le società del gruppo operanti nel settore bancario i rischi di credito sono contenuti attraverso il costante monitoraggio della qualità delle controparti bancarie.

Viceversa i crediti alla clientela sono prevalentemente assistiti da garanzie reali scontate secondo margini di anticipo prudenziali. Il sistema di controllo interno segnala tempestivamente le esposizioni non coperte da valori di anticipo.

Infine, con riferimento al settore immobiliare, a seguito delle valutazioni creditizie effettuate sono richieste garanzie, quali fideiussioni o depositi cauzionali, ai conduttori o agli acquirenti nelle transazioni immobiliari.

Composizione del portafoglio Obbligazionario

L'analisi individua sia la ripartizione per settore economico di appartenenza dell'ente emittente, sia la scomposizione del portafoglio corporate per livello di rating dell'ente emittente stesso.

I rischi fondamentali dei portafogli argomentati (in termini di esposizione) vengono individuati per principali emittenti nei settori più consistenti. Si ricorda che per esposizione si intende la perdita stimata in caso di insolvenza dell'emittente, tenendo presente della quota di "recovery rate" stimata per ciascun rating.

Rischio di liquidità

Il rischio di liquidità è il rischio che il Gruppo abbia difficoltà nel reperire i fondi per far fronte ai propri impegni finanziari.

L'obiettivo del Gruppo è conservare un equilibrio tra il mantenimento di una provvista monetaria utile a coprire tempestivamente eventuali impegni improvvisi nei confronti degli assicurati e dei fornitori e l'opportunità di destinare la liquidità eccedente a operazioni di investimento più remunerative.

La gestione del rischio di liquidità trova il suo supporto organizzativo nella gestione a livello accentrato delle risorse finanziarie secondo il modello della Tesoreria di Gruppo e nell'utilizzo di tecniche e strumenti di cash pooling.

Data la natura dell'attività svolta dalle compagnie del Gruppo, e viste le modalità di gestione della Tesoreria, il rischio di liquidità è controllato tramite la programmazione della gestione dei flussi finanziari su base sostanzialmente decadale, cercando di far coincidere le uscite più significative con i flussi delle rimesse agenziali e mettendo giornalmente a disposizione della Direzione Finanza i fondi in eccesso rispetto ai fabbisogni di tesoreria.

L'eccesso di liquidità rispetto agli impieghi della Direzione Finanza viene impiegato dalla Tesoreria in depositi vincolati a 24 ore (cosiddetti "time deposit") e conseguentemente smobilizzabili con un preavviso di 48 ore. Come ulteriore salvaguardia, in caso di particolari emergenze per improvvise ed urgenti necessità, la Tesoreria detiene comunque presso la Banca del Gruppo fondi disponibili per eseguire tali operazioni fino ad un massimale di € mil. 45.

PASSIVITA' FINANZIARIE

(€ milioni)	**31/12/2008**	**31/12/2007**
fino ad 1 anno	1.023	916
da 1 a 5 anni	1.048	798
da 6 a 10 anni	38	53
oltre 10 anni	1.062	821
Totale	**3.171**	**2.588**

Per quanto riguarda le passività assicurative del settore vita, il Gruppo considera l'impatto sulla propria redditività attesa di tutte le fonti di uscita ed entrata, in particolar modo di quelle relative ai riscatti. Infatti le ipotesi utilizzate sia per la costruzione delle tariffe dei prodotti che per le valutazioni di valore e di rischio, vengono periodicamente aggiornate con le effettive osservazioni sulle uscite anticipate.

La tabella riportata di seguito mostra l'ammontare delle riserve del lavoro diretto del

settore vita suddivise per intervalli di scadenza contrattuale. Per i contratti privi di scadenza (rendite vitalizie e contratti a vita intera) è stata considerata una data prevista di uscita coerente con le ipotesi utilizzate per la valutazione dell'embedded value.

PASSIVITA' ASSICURATIVE DEL SETTORE VITA E DEPOSIT ACCOUNTING

(€ milioni)	**31/12/2008**	**31/12/2007**
fino ad 1 anno	2.007	2.420
da 1 a 5 anni	9.878	12.879
da 6 a 10 anni	5.585	5.236
oltre 10 anni	4.271	4.256
Totale	**21.741**	**24.791**

Il totale, che si riferisce al lavoro diretto lordo, include riserve matematiche per € mil. 13.846 (€ mil. 14.987 al 31/12/2007), riserve tecniche allorché il rischio dell'investimento è sopportato dagli assicurati e derivanti da gestione dei fondi pensione per € mil. 4.245 (€ mil. 4.559 al 31.12.2007), passività da contratti finanziari emessi da compagnie di assicurazione per i quali il rischio dell'investimento è sopportato dagli assicurati per € mil. 3.227 (€ mil. 4.773 al 31/12/2007) e dalla gestione dei fondi pensione per € mil. 174 (€ mil. 177 al 31/12/2007) e deposit accounting per € mil. 16 (stesso importo al 31/12/2007).

Si segnala che è compresa anche la riserva per somme da pagare pari a € mil. 233 al 31/12/2008 (€ mil 279 al 31/12/2007), che per sua natura ha scadenza residua sostanzialmente fino ad un anno.

In relazione al settore danni, la seguente tabella mostra l'ammontare delle riserve sinistri e riserve premi del lavoro diretto lordo suddivise per scadenza. Il totale delle riserve è stato dettagliato per durata in proporzione ai flussi di cassa attesi per ciascun intervallo riportato.

PASSIVITA' ASSICURATIVE DEL SETTORE DANNI

(€ milioni)	**31/12/2008**	**31/12/2007**
fino ad 1 anno	6.031	6.075
da 1 a 5 anni	3.717	3.951
da 6 a 10 anni	848	1. 034
oltre 10 anni	461	434
Totale	**11.057**	**11.494**

Il totale include la riserva premi per € mil. 2.636 (€ mil 2.618 al 31.12.2007), le riserve sinistri per € mil. 8.408 (€ mil. 8.862 al 31.12.2007) e le altre riserve tecniche rappresentate dalla riserva di senescenza del ramo malattie per € mil. 14 (€ mil. 14 al 31.12.2007).

Strumenti finanziari derivati

Il Gruppo fa un uso limitato di strumenti finanziari derivati. Infatti le caratteristiche e le peculiarità dell'attività assicurativa comportano che l'utilizzo di strumenti finanziari derivati trovi regolamentazione in apposite delibere quadro di operatività previste dall'Organismo di Vigilanza con proprio Provvedimento n. 297/1996.

In particolare il suddetto Provvedimento prevede che l'operatività in strumenti finanziari derivati con la finalità di gestione c.d. efficace sia contenuta in un'aliquota tollerabile del margine di solvibilità disponibile. In questo contesto si segnala che l'operatività del Gruppo in strumenti di finanza derivata si è orientata in prevalenza alla copertura del valore equo (fair value) di alcune partecipazioni significative classificate come disponibili per la vendita, e al contenimento del rischio di tasso su alcune operazioni passive.

Derivati di copertura

A fronte della prima tipologia (copertura del valore equo di partecipazioni significative) il Gruppo ha provveduto a redigere le relative relazioni di copertura, da cui si evince l'elevata efficacia della medesima.
Di seguito si elencano i valori di carico al 31/12/2008 dei sopracitati derivati e il conseguente adeguamento al fair value delle azioni Available For Sale coperte suddivisi per Società.

(€ migliaia)	**Attività per derivati di copertura**	**Passività per derivati di copertura**	**Azioni AFS coperte**
Fondiaria-SAI S.p.A.	29.385	16.973	(12.412)
Milano Assicurazioni S.p.A.	7.621	16.322	8.701
Totale	**37.006**	**33.295**	**(3.711)**

Il valore di carico delle attività coperte è stato rettificato dalle variazioni di fair value con conseguente imputazione a Conto Economico. Le plusvalenze e le minusvalenze derivanti dalla valutazione al fair value del derivato di copertura sono anch'esse iscritte a Conto Economico.

Relativamente all'esercizio 2008, per quanto riguarda Fondiaria-SAI, a fronte di svalutazioni per € migl. 58.193 delle azioni coperte sono state effettuate rivalutazioni di pari importo dei derivati di copertura. Inoltre, in seguito allo smontamento parziale delle coperture avvenuto nel corso del 2008 si è provveduto a diminuire le passività per derivati per € migl. 8.776 a fronte delle vendite di azioni Unicredito, € migl. 4.312 a fronte delle vendite di azioni Monte dei Paschi e al realizzo del credito per € migl. 2.734 a fronte della chiusura dei derivati di copertura sul titolo Generali e € migl. 16.141 a fronte della chiusura dei derivati di copertura sul titolo Mediobanca.

Per quanto riguarda Milano Assicurazioni, a fronte di svalutazioni nette per € migl. 27.896 delle azioni coperte sono state effettuate rivalutazioni di pari importo dei derivati di copertura.

L'impatto sul conto economico consolidato è nullo in quanto a fronte dell'apprezzamento o del deprezzamento netto degli strumenti finanziari coperti si è registrata rispettivamente una minusvalenza o una plusvalenza di pari importo per il derivato di copertura.

A fronte della seconda tipologia di copertura il Gruppo stipula contratti di Interest Rate Swap per gestire il rischio derivante dalla variazione dei tassi di interesse sulle esposizioni debitorie nei confronti delle banche, convertendo una parte di questi prestiti da tassi variabili a tassi fissi. Questi strumenti finanziari derivati sono contabilizzati come attività quando il valore equo è positivo e come passività quando è negativo. Tale valore equo viene periodicamente rimisurato.

Il valore equo dello strumento derivato rappresenta il valore attuale dei cash flow che la società si aspetta di ricevere dal contratto stesso: tali variazioni di valore vanno contabilizzate in contropartita di una riserva di patrimonio netto e rilasciate successivamente a conto economico al fine di neutralizzare gli effetti dell'operazione.

La parte di utile o perdita associata allo strumento derivato di copertura che eguaglia in valore assoluto la variazione di fair value dei flussi attesi, essendo considerata una copertura efficace (range 80%-125%), deve essere imputata direttamente a patrimonio netto; la porzione inefficace degli utili e perdite sullo strumento di copertura deve essere imputata a conto economico se si tratta di overhedging. Se viceversa l'eccedenza di valore è dal lato dello strumento coperto (underhedging), l'intera variazione di fair value rilevata per il derivato dovrà essere imputata a patrimonio netto.

Nel caso in cui si ritenga che la transazione futura non avrà luogo, tutte le componenti di utili o perdite allocate a Patrimonio netto dovranno immediatamente transitare a Conto economico.

Allo stato attuale sono stati stipulati contratti per un nozionale di circa € mil. 760 (€ mil. 379 al 31/12/2007).

Alla data di redazione del bilancio il fair value degli IRS è stimato pari a € mil -8 circa. Tali strumenti derivati sono designati come strumenti di copertura di flussi di cassa futuri.

Infatti i contratti derivati e gli strumenti finanziari sottostanti hanno lo stesso ammontare di riferimento, scadenze, valuta e tasso. Conseguentemente si è verificato che la copertura sia altamente efficace.

In dettaglio si illustrano le operazioni IRS in piedi al 31/12/2008:

(importi espressi in € migl.)

Società	Nozionale	Scadenza	Tasso fisso %	Tasso variabile	Valore equo al 31/12/2008
Premafin HP S.p.A.	50.000	31-dic-13	2,805	Euribor 3 mesi 30/360	51
Premafin HP S.p.A.	50.000	31-dic-13	3,654	Euribor 3 mesi 30/360	(1.245)
Premafin HP S.p.A.	40.000	31-dic-14	3,050	Euribor 6 mesi Act/360	(207)
Fondiaria-SAI S.p.A.	200.000	23-lug-13	3,970	Euribor 6 mesi Act/360	(5.808)
Fondiaria-SAI S.p.A.	100.000	23-lug-13	3,930	Euribor 6 mesi Act/361	(2.738)
Fondiaria-SAI S.p.A.	100.000	23-lug-13	3,990	Euribor 6 mesi Act/362	(2.987)
Fondiaria-SAI S.p.A.	150.000	14-lug-16	3,180	Euribor 6 mesi Act/363	4.258
Milano assicurazioni	50.000	14-lug-16	3,180	Euribor 6 mesi Act/364	763
Tikal R.E.	20.000	31-dic-09	3,160	Euribor 6 mesi Act/360	(148)
Tikal R.E.	58.000	31-dic-09	3,120	Euribor 6 mesi Act/360	(406)
Tikal R.E.	25.000	30-dic-16	3,185	Euribor 6 mesi Act/360	(89)
Immobiliare Lombarda S.p.A.	28.571	31-dic-12	3,770	Euribor 6 mesi 30/360	(583)
Immobiliare Lombarda S.p.A.	28.571	31-dic-12	3,695	Euribor 6 mesi 30/360	(537)

Tikal R.E.

Per quanto riguarda gli strumenti derivati sottoscritti a copertura del rischio di incremento dei tassi relativi al Finanziamento 2005, si segnala che in seguito ai rilevanti rimborsi anticipati obbligatori del debito effettuati dopo le vendite, si è ritenuto necessario cancellare parte dell'Interest Rate Swap di nominali € mil. 50 sottoscritto il 17 novembre 2005.

L'importo rimborsato è stato di € mil. 30 e questa operazione ha generato per il Fondo utili per € mil. 0,2.

Infine, come previsto dal Finanziamento 2007, il Fondo Tikal ha sottoscritto in data 4 dicembre 2008 un Interest Rate Swap, con decorrenza 30 giugno 2009, a copertura di un nozionale di € mil. 25, pari a circa la metà del debito tirato.

Derivati non di copertura

Il Gruppo non stipula contratti derivati su valute per coprire le transazioni ed i flussi di cassa futuri, in quanto l'esposizione al rischio di cambio è nel complesso assolutamente immateriale ed è già di per sé coperta attraverso il meccanismo della congruenza tra attività e passività in valuta.

Nell'ottobre 2008 la Capogruppo ha sottoscritto un contratto di Equity Swap avente ad oggetto azioni ordinarie della controllata Fondiaria-SAI S.p.A. Il 2 gennaio 2009, al termine del periodo di provvista del sottostante a cura della controparte, si sono determinati il quantitativo ed il prezzo medio dei titoli oggetto dell'operazione, che sono risultati essere rispettivamente n. 3.473.628 azioni (2,79% del capitale ordinario) e € 14,37 rilevati su un arco di circa 60 giorni di borsa aperta. Il repentino calo dei mercati che al 31 dicembre 2008 ha portato il titolo Fondiaria-SAI S.p.A. a € 12,9 ha imposto la rilevazione a conto economico di un differenziale negativo di circa € mil. 5,0.

Nell'ambito di contratti derivati non di copertura nel corso dell'esercizio sono scaduti due contratti di Range Accrual Swap con un impatto positivo sul Conto Economico pari a € migl. 231 e un impatto negativo di € migl. 56.

Al 31/12/2008 il Gruppo non ha più in essere contratti di Range Accrual Swap.

Nel corso dell'esercizio il Gruppo ha stipulato dei contratti di Credit Default Swap per proteggersi dal rischio di insolvenza di controparti emittenti strumenti finanziari acquistati dal Gruppo stesso.

I costi di tali coperture, riferiti all'anno in corso, pari a € migl. 4.815 per Fondiaria-SAI, e € 3.704 per Milano Assicurazioni sono stati imputati al Conto Economico dell'esercizio tra gli oneri patrimoniali e finanziari. In seguito alla chiusura anticipata di alcuni contratti di Credit Default Swap sono stati incassati € migl. 963 per Fondiaria-SAI e € migl. 586 per Milano Assicurazioni imputati al Conto Economico dei proventi. Si segnala comunque, considerato anche il limitato costo delle coperture stesse, che gli emittenti degli strumenti finanziari sottoscritti dal Gruppo sono primari operatori finanziari di standard internazionale.

Alla fine dell'esercizio risultano aperti i seguenti contratti di Credit Default Swap:

(importi espressi in € migl.)

Società	Nozionale	Scadenza	Controparte	Emittente coperto	Costo
Fondiaria-SAI S.p.A.	15.000	20-giu-11	BNP Paribas	Banco Popolare sub.	100 bps per anno
Fondiaria-SAI S.p.A.	6.000	20-giu-13	Royal Bank of Scotland	Casino Guichard Perrachon	161 bps per anno
Fondiaria-SAI S.p.A.	10.000	20-giu-13	H.V.B	Merrill Lynch	162,5 bps per anno
Fondiaria-SAI S.p.A.	6.000	20-mar-13	Jp Morgan	Citigroup	188 bps per anno
Fondiaria-SAI S.p.A.	25.000	20-feb-13	Morgan Stanley	Republic of Serbia	295,2 bps per anno
Milano Assicurazioni S.p.A	6.000	20-giu-13	Royal Bank of Scotland	Casino Guichard Perrachon	161 bps per anno
Milano Assicurazioni S.p.A	10.000	20-giu-13	H.V.B	Merrill Lynch	162,5 bps per anno
Milano Assicurazioni S.p.A.	6.000	20-mar-13	Jp Morgan	Citigroup	188 bps per anno
Milano Assicurazioni S.p.A.	10.000	20-set-13	Royal Bank of Scotland	Konimklijke	94 bps per anno

Fondiaria – SAI S.p.A. ha inoltre in essere al 31/12/2008 i seguenti contratti:

Acquisto e vendita di contratti Forward Variance Swap sull'indice Eurostoxx50; acquisto di 1.000 contratti da Goldman Sachs strike 25,45 scadenza 19 giugno 2009 e

contestuale vendita a BNP Paribas strike 25,65. L'acquisto di contratti Forward Variance Swap consente di assumere una posizione rialzista sulla volatilità del sottostante. La posizione presenta una plusvalenza da valutazione al 31/12/2008 pari a € migl. 10.

Acquisto e vendita di contratti Forward Variance Swap sull'indice Eurostoxx50; acquisto di 1.418 contratti da Sociètè Generale strike 23,50 scadenza 19 giugno 2009 e contestuale vendita a JP Morgan strike 25,53. La posizione presenta una plusvalenza da valutazione al 31/12/2008 pari a € migl. 142.
Vendite di opzioni call su azioni Muenchener Rueckver con scadenza 16 gennaio 2009. Il premio incassato ammonta a € migl. 108. Al 31/12/2008 la plusvalenza da valutazione è pari a € migl. 103.

La Milano Assicurazioni ha in essere al 31/12/2008 i seguenti contratti:

Acquisto e vendita di contratti Forward Variance Swap sull'indice Eurostoxx50; acquisto di 500 contratti da Goldman Sachs strike 25,45 scadenza 19 giugno 2009 e contestuale vendita a BNP Paribas strike 25,65. L'acquisto di contratti Forward Variance Swap consente di assumere una posizione rialzista sulla volatilità del sottostante. La posizione presenta una plusvalenza da valutazione al 31/12/2008 pari a € migl. 5.

Acquisto e vendita di contratti Forward Variance Swap sull'indice Eurostoxx50; acquisto di 710 contratti da Sociètè Generale strike 23,50 scadenza 19 giugno 2009 e contestuale vendita a JP Morgan strike 25,53. La posizione presenta una plusvalenza da valutazione al 31/12/2008 pari a € migl. 71.
.
Acquisto e vendita di contratti Forward Variance Swap sull'indice Eurostoxx50; acquisto di 716 contratti da Sociètè Generale strike 23,30 scadenza 19 giugno 2009 e contestuale vendita a JP Morgan di 190 contratti strike 26,80 e vendita a Credit Suisse di 526 contratti strike 27,25. La posizione presenta una plusvalenza da valutazione al 31/12/2008 pari a € migl. 138.

Vendite di opzioni call su azioni Commerzbank con scadenza 16 gennaio 2009. Il premio incassato ammonta a € migl. 87. Al 31/12/2008 la plusvalenza da valutazione è pari a € migl. 87.

SAI Mercati Mobiliari Sim S.p.A.

Riguardo alla operatività in derivati non quotati la SIM acquista e vende su ordini ricevuti dalla propria clientela corporate opzioni su cambi e tassi; intermedia dette operazioni con primari istituti di credito internazionali con i quali ha sottoscritto opportuni contratti ISDA.

Alla data del 31/12/2008 erano presenti nel conto patrimoniale della SIM le sottoesposte opzioni in tassi e cambi:

- 1 contratto di acquisto opzioni sul cambio EUR/USD il cui fair value è pari a € migl. 19
- 1 contratto di vendita opzioni sul cambio EUR/USD il cui fair value è pari a € migl. 19
- 13 contratti di acquisto derivati su tassi. Il fair value è pari a € migl. 3.975

- 13 contratti di vendita derivati su tassi. Il fair value è pari a € migl. 4.173

Sono inoltre presenti posizioni in derivati quotati su Futures, Opzioni su titoli azionari con finalità di trading, nonché operazioni su Futures su tassi, che si inquadrano nell'attività di arbitraggio posta in essere dalla SIM e si incrociano con le posizioni in essere su titoli obbligazionari.
Il fair value delle opzioni acquistate su titoli azionari è pari a € migl. 6.496 mentre per quelle vendute il fair value è pari a € migl. 5.696. Le variazioni negative a c/e sono state pari a € migl. 609 sulle opzioni acquistate ed € migl. 114 sulle opzioni vendute.

PARTE F – Importi, tempistica e grado d'incertezza dei flussi finanziari relativi a contratti assicurativi

Al fine di presentare un'informativa che sia di supporto ai lettori, con riferimento a quanto previsto dai paragrafi 38 e 39 dell'IFRS 4 e separatamente per il settore Danni e quello Vita, si riportano di seguito gli obiettivi nella gestione dei rischi connessi ai contratti assicurativi e le politiche adottate per contenerli, le clausole contrattuali e le condizioni generali degli stessi che hanno un effetto rilevante sull'importo, sulla tempistica, nonché sul grado di incertezza dei futuri flussi finanziari derivanti.

RAMI DANNI

Premessa

L'obiettivo del Gruppo, in linea con il piano strategico, è lo sviluppo del portafoglio in tutti i Rami Danni in maniera equilibrata e tecnicamente redditizia.

In particolare gli elementi di rischio sottesi alla gestione del settore danni sono relativi sia al rischio di sottoscrizione (incapienza dei premi a coprire sinistri e spese), sia di riservazione (insufficienza delle riserve a fronteggiare gli impegni assunti nei confronti degli assicurati).

Per quanto riguarda i rischi di sottoscrizione, le modalità di assunzione dei contratti differiscono da settore a settore, distinguendosi in rischi di massa, rischi corporate e rischi speciali. I rischi di massa, quali ad esempio quelli relativi alla RC Auto, ai Corpi dei Veicoli Terrestri, nonché tutti quelli riguardanti la persona (Infortuni e Malattie), la famiglia (Abitazione e Responsabilità Civile) e le piccole imprese (commercio, artigianato) sono coperti con condizioni standard predefinite che sono determinate dagli uffici tecnici centrali sulla base delle normative esistenti, dell'esperienza del Mercato assicurativo e dell'esperienza specifica del Gruppo.

In generale nei rischi di massa e comunque per tutti quei rischi in cui esistono condizioni normative e tariffarie predefinite, l'assunzione viene effettuata con adeguate procedure informatiche dalle varie reti agenziali addestrate allo scopo. Entro predeterminati parametri, le reti commerciali possono avvalersi di una flessibilità tariffaria monitorata centralmente. Nei casi in cui le esigenze di uno specifico Cliente richiedano una variazione delle condizioni predeterminate, l'eventuale concessione della deroga viene valutata e autorizzata dalla Struttura Tecnica.

Per quanto attiene ai rischi corporate e ai rischi speciali, che per le loro caratteristiche anche dimensionali non possono essere coperti con condizioni standard né normative né tariffarie, le procedure assuntive sono più articolate: le reti agenziali hanno un'autonomia assuntiva limitata per valore e per tipologia di rischio; al di sopra di questi valori o per differenti tipologie l'assunzione dei rischi viene assistita da un rete di Tecnici adeguatamente formati che caso per caso valutano i rischi e fissano le condizioni.

Per i casi più complessi sia per dimensioni sia per garanzie richieste l'assunzione dei rischi è riservata a strutture tecniche specializzate centrali di Gruppo.

In alcuni rami quali ad esempio le cauzioni, i trasporti, l'aviazione l'intervento delle strutture specialistiche è continuo e talvolta esclusivo.

RC Auto

Nel Ramo RC Auto, nel quale il Gruppo è leader, l'importante massa di dati statistici posseduti consente di elaborare sofisticate tariffe "personalizzate" che tengano conto di una grande pluralità di fattori di rischio soggettivi ed oggettivi. La base dati disponibile è infatti statisticamente significativa e consente l'utilizzo delle analisi multivariate che,

tramite “General Linear Models” consentono di valutare le interrelazioni tra fattori di rischio, evidenziando tutti quei fenomeni non direttamente individuabili con la sola analisi per singolo fattore.

Le tariffe vengono monitorate mensilmente e periodicamente riviste. Il portafoglio è anche oggetto di continuo esame allo scopo di individuare eventuali situazioni anomale, sia a livello geografico sia per i restanti fattori di rischio, in modo da consentire tempestivi interventi correttivi anche a fronte delle eventuali modifiche degli andamenti tecnici, che potrebbero determinarsi con l’introduzione del sistema di indennizzo diretto.

Analoghe attenzioni vengono rivolte verso la migliore Clientela che viene ulteriormente fidelizzata con iniziative incentivanti, non solo a livello dei contratti già esistenti, ma anche, con iniziative mirate all’acquisizione di nicchie di mercato.

Con decorrenza 1 marzo 2008, il Gruppo ha lasciato il nuovo prodotto auto “NUOVA 1ª GLOBAL”, che prevede tariffe e condizioni assuntive comuni per tutte le reti commerciali. I punti di forza del nuovo prodotto, che si differenzia nelle due linee veicoli e natanti, sono l’offerta più completa e attuale di coperture, la flessibilità e modularità di contenuto e di prezzo, la chiarezza dei testi contrattuali e il recepimento dei più recenti sviluppo normatici.

Corpi di Veicoli Terrestri

Nei settore Corpi dei Veicoli Terrestri, che tradizionalmente rappresenta un’area di business molto interessante, le tariffe sono stabilite, nel caso di garanzie Incendio e Furto, in funzione della zona geografica, delle tipologie di veicoli assicurati oltreché dell’ampiezza delle garanzie prestate. La garanzia Kasco è invece tariffata in funzione della classe Bonus Malus, congiuntamente all’età del proprietario e all’età del veicolo assicurato. Il cliente può inoltre scegliere tra i diversi scoperti e minimi, che gli permettono di modulare anche in modo sensibile i prezzi delle varie garanzie.

Rami Non Auto

Anche per il Comparto Non Auto, nei rischi di massa i principi assuntivi e di tariffa sono strettamente correlati all'esperienza statistica del portafoglio del Gruppo che risulta sufficientemente ampio e stabile da consentire la fissazione di garanzie e prezzi adeguati alle varie tipologie di rischio.

In particolare nel Ramo Malattie l'assunzione dei rischi è accompagnata e subordinata alla valutazione di un questionario anamnestico che permette di tarare la copertura alle condizioni dell'assicurando.

In generale nei rischi di massa e comunque per tutti quei rischi in cui esistono condizioni normative e tariffarie predefinite l'assunzione viene effettuata con adeguate procedure informatiche dalle varie Reti agenziali che sono addestrate allo scopo.

Entro predeterminati parametri le reti commerciali possono avvalersi di una flessibilità tariffaria che viene monitorata centralmente.

Nei casi in cui le esigenze di uno specifico Cliente richiedano una variazione delle condizioni predeterminate l'eventuale concessione della deroga viene valutata e autorizzata dalla Strutture Tecniche del Gruppo.

Per quanto attiene ai rischi corporate e ai rischi speciali, che per le loro caratteristiche anche dimensionali non possono essere coperti con condizioni standard né normative né tariffarie, le procedure assuntive sono più articolate.

Le reti agenziali hanno un'autonomia assuntiva limitata per valore e per tipologia di rischio; al di sopra di questi valori o tipologia l'assunzione dei rischi viene assistita da un rete di Tecnici adeguatamente formati che caso per caso valutano i rischi e fissano le condizioni.

Cauzioni

Con particolare riferimento al Ramo Cauzioni, l'attività di analisi dei rischi si articola in una preventiva ed accurata selezione degli stessi che viene svolta con un duplice esame:

- sotto il profilo oggettivo, l'esame della natura e delle caratteristiche specifiche del rapporto originario, che ha determinato la richiesta di prestazione della garanzia fideiussoria, ha la finalità di appurare in primo luogo la riconducibilità delle operazioni in esame alle categorie di rischio rientranti nel ramo sulla base della normativa che ne disciplina l'esercizio; in secondo luogo, viene riservata particolare attenzione alla verifica delle caratteristiche del contratto fideiussorio che deve sempre rispettare il principio di accessorietà rispetto all'obbligazione principale;
- sotto il profilo soggettivo, l'esame riguarda la valutazione della consistenza patrimoniale nonché di tutti quegli elementi attinenti la moralità, la capacità professionale e la solvibilità del Contraente/obbligato principale.

Entrambi gli aspetti, oggettivo e soggettivo, vengono attentamente valutati attraverso l'acquisizione di specifica documentazione informativa patrimoniale (bilanci, atto costitutivo, statuto, certificati iscrizione Camera di Commercio, modelli Unici dei Soci ecc.) inviata dalle Agenzie ai Tecnici sul territorio o di Direzione. Tale documentazione viene integrata sia con opportune informazioni di ragguaglio commerciale tramite società specializzate e sia con ulteriori indagini inerenti la "storicità" del rapporto con il Cliente, effettuate sulle banche dati di ramo, al fine di verificare i cumuli di esposizione in capo ai nominativi.

L'attività sopra indicata è finalizzata alla quantificazione di un "limite di sottoscrizione" complessivo sul medesimo nominativo, demandata , entro precisi e contenuti limiti, ai singoli Tecnici; oltre tali limiti, le pratiche vengono sottoposte alla delibera dell'organo collegiale interno al ramo, rappresentato dal "Comitato Fidi".

Il rilascio delle polizze fideiussorie viene poi effettuato dalle Agenzie, tramite una procedura informatica che effettua un controllo preventivo dei cumuli di esposizione, fino al raggiungimento dei limiti di sottoscrizione accordati.

Tutte le polizze fideiussorie emesse dal ramo trovano adeguata tutela tramite la collocazione in un trattato di Riassicurazione "proporzionale in quota nella misura del 50%, con capacità pari ad € mil. 30. Inoltre, è prevista un'ulteriore copertura tramite un trattato "in eccesso sinistri" a protezione del conservato netto, operante per singolo rischio o per evento, con ritenzione pari ad € mil. 2,5 fino alla concorrenza di € mil. 25.

Altresì, al fine di garantire un adeguato frazionamento dei rischi, contenendo le punte di esposizione, il Gruppo utilizza correntemente lo strumento della Coassicurazione, in regime di reciprocità con le sole Compagnie che adottano politiche assuntive analogamente improntate a principi di cautela e di attenta selezione dei rischi.

Copertura delle esposizioni catastrofali

In questa sede occorre evidenziare i processi adottati dal Gruppo per ottimizzare il controllo delle esposizioni ai rischi catastrofali.

Particolare attenzione viene posta alle concentrazioni di rischio proprie di alcuni rami, utilizzando, a seconda delle specifiche caratteristiche, appropriate metodologie di calcolo.

Il Ramo Incendio é quello che, a causa dei maggiori volumi coinvolti, richiede particolari e differenziate attenzioni, soprattutto in relazione ai rischi terremoto ed alluvione; a tal fine vengono condotte valutazioni di concentrazione su base geografica, sismica e, anche se in misura non altrettanto approfondita, idrogeologica.

Le concentrazioni di esposizione per zona sismica vengono aggiornate durante l'esercizio e successivamente modellate utilizzando i due prodotti universalmente adottati dal mercato internazionale: RMS RiskLink DLM e EQECAT WorldCAT.

I risultati derivanti vengono successivamente analizzati con l'assistenza di operatori internazionali, per arrivare ad un livello di protezione adeguato in base ai due modelli utilizzati.

Nello specifico, e' stato adottato un tempo di ritorno per sinistro catastrofale pari a circa 250 anni.

Il Ramo Corpi di Veicoli Terrestri presenta molte analogie con quello Incendio, e per questo motivo gode delle stesse coperture riassicurative per evento.

Il Ramo Rischi Tecnologici, grazie agli specifici programmi proporzionali adottati, non desta particolari preoccupazioni, in quanto i rischi vengono protetti sulla base dell'anno di sottoscrizione.

La potenziale concentrazione di rischio a seguito del fallimento di un singolo assicurato/affidato nel Ramo Cauzioni viene protetta grazie ad un programma in eccesso di sinistro, che garantisce tutte le accettazioni effettuate durante tutti i passati anni di sottoscrizione.

È evidente la rilevanza che i Rami Auto hanno nel Gruppo nel determinare i flussi finanziari futuri.

Si tratta di un portafoglio stabile non soggetto a significative fluttuazioni tali da incidere sulle previsioni future.

I prodotti auto sono stati recentemente ridefiniti in un’ottica di miglioramento della qualità del servizio offerto al Cliente e rappresentano quanto di più attuale il Mercato può offrire.

Il settore RC Auto per le sue caratteristiche non presenta particolari concentrazioni di rischio; si possono verificare singoli eventi di particolare gravità ma le dimensioni del portafoglio, anche geograficamente distribuito in maniera uniforme su tutto il territorio nazionale, sono tali da poter assorbire tali eventi senza significative ripercussioni sui risultati.

In ogni caso per gli eventi di estrema e imprevedibile gravità il Gruppo è protetto da adeguate coperture riassicurative con primari Riassicuratori.

Per quanto riguarda il portafoglio Corpi di Veicoli Terrestri, sono ipotizzabili concentrazioni di rischio soprattutto in caso di eventi atmosferici di estrema intensità o catastrofi naturali (alluvioni, terremoti, tempeste o grandinate); tali concentrazioni sono calcolate su base geografica e sono oggetto di protezione riassicurativa comune al Ramo Incendio.

Nei Rami Danni non Auto il Gruppo è attivo in tutti i settori con la sola eccezione del Ramo Credito che viene sottoscritto solo sporadicamente.

Per alcuni rami quali l'Assistenza e la Tutela giudiziaria la sottoscrizione a livello di Gruppo è accentrata in Compagnie specializzate monoramo quali Pronto Assistance e Europa Tutela giudiziaria; per altri rami quali Trasporti Corpi e Merci la SIAT, dotata di una specifica e riconosciuta competenza, svolge un ruolo di polo aggregante per tutto il Gruppo.

I rischi degli altri Rami Danni non auto vengono sottoscritti in tutte le Compagnie del Gruppo principalmente attraverso reti agenziali esclusive, ma anche tramite broker e in taluni casi tramite reti di agenti plurimandatari e accordi di bancassicurazione.

Coassicurazione

Come il resto del mercato, il Gruppo utilizza l'istituto della coassicurazione, cioè la ripartizione dei rischi con altre Compagnie, sia per motivi commerciali a livello locale, sia per limitare l'esposizione in caso di rischi di grandi dimensioni.

Anche nel corso del 2008 il mantenimento delle politiche del Gruppo, già realizzate negli anni precedenti, ha di fatto confermato il mantenimento della ripartizione del portafoglio, con una prevalenza dei rischi assunti in Delega Esclusiva. Non sono state infatti introdotte modifiche significative e sostanziali rispetto alle strategie assuntive degli anni precedenti.

Con riferimento al Ramo Cauzioni, nell'esercizio 2008 la politica inerente l'assunzione di rischi a Delega Altrui è stata contrassegnata da una maggiore selezione delle Compagnie dalle quali provengono le proposte di coassicurazione individuando, in particolare, quali Compagnie "gradite", quelle che mantengono politiche assuntive affini a quelle del nostro Gruppo.

Relativamente all'Altrui Delega: nell'esercizio 2008 il peso dei premi imponibili incassati è stato dell'8,9%, in incremento rispetto al 2007 (8,3%); il peso del costo complessivo dei sinistri di generazione è pari al 7,2%, in diminuzione sull'esercizio precedente dove ammontava all'8,3% e conferma il trend positivo degli ultimi anni.

Evoluzione dei sinistri – Rischio di riservazione

Con riferimento alla seconda componente del rischio assicurativo dei Rami Danni, ossia al rischio di riservazione, questo è relativo alle incertezze legate allo smontamento delle riserve sinistri. Si tratta del rischio che le riserve sinistri non siano sufficienti a fare fronte agli impegni nei confronti degli assicurati o dei danneggiati.

Il rischio di riservazione, essendo connesso alla stima delle riserve, può essere monitorato partendo dalle informazioni elementari ritraibili dalle triangolari dei sinistri.

Con riferimento a quanto previsto dall' IFRS 4 al paragrafo 39 si riportano alcune informazioni relative allo sviluppo sinistri dei rami di Responsabilità civile.

Le tabelle che seguono sono costruite partendo dai dati ufficiali ricavabili dalla modulistica fornita agli Organi di Vigilanza dal Gruppo Fondiaria-SAI (rif.moduli 29, allegato 1/29, moduli 29A).

Ogni dato presente sul "triangolo" rappresenta la fotografia del costo di generazione al 31/12 dell'anno di osservazione, sinteticamente rappresentato dalla somma delle seguenti componenti:

- Pagato cumulato dall'anno di avvenimento al 31/12 dell'anno di osservazione
- Riservato su sinistri aperti, riferito al 31/12 dell'anno di osservazione
- Stima dei sinistri tardivi dell'anno di avvenimento riferita al 31/12 dell'anno di osservazione

Il “Costo finale stimato”, i “Pagamenti effettuati” e l’“Ammontare a riserva” si riferiscono all’anno di osservazione più recente, cioè alla diagonale maggiore del triangolo.

Si ritiene opportuno rappresentare l’evoluzione dei sinistri per i soli rami di responsabilità civile (auto e responsabilità civile generale) in quanto sono i rami più rappresentativi del Gruppo: oltre il 75% dell’importo dei sinistri pagati è a carico di questi due rami.

Il Ramo RCG in particolare è caratterizzato da uno smontamento lento e da un elevato numero di sinistri tardivi; queste particolarità causano oggettive difficoltà nella determinazione del costo di generazione, soprattutto nei primi anni di osservazione. Questo fenomeno, peraltro comune a tutti i rami, per il Ramo RC Generale è particolarmente marcato.

RAMI 10 + 12 (R.C. Auto) *(€ milioni)*	**2001**	**2002**	**2003**	**2004**	**2005**	**2006***	**2007**	**2008**	**Totale**
Costo stimato									
Alla fine dell’esercizio di accadimento	2.686,0	2.906,7	3.154,5	3.177,5	3.274,0	3.300,0	3.138,2	3.008,9	
Dopo un anno	2.697,2	2.857,9	3.021,6	3.107,4	3.109,8	3.299,7	3.011,2		
Dopo due anni	2.744,9	2.922,0	3.047,3	3.056,6	3.092,9	3.358,4			
Dopo tre anni	2.755,3	2.942,7	3.077,3	2.989,2	3.165,0				
Dopo quattro anni	2.774,9	2.996,3	3.117,1	3.030,8					
Dopo cinque anni	2.813,4	2.996,1	3.144,3						
Dopo sei anni	2.844,5	3.043,3							
Dopo sette anni	2.859,7								
Costo finale stimato	2.859,7	3.043,3	3.144,3	3.030,8	3.165,0	3.358,4	3.011,2	3.008,9	24.622
Pagamenti	2.712,0	2.833,5	2.894,6	2.730,0	2.724,0	2.652,3	2.217,2	1.366,8	20.130
Ammontare a riserva	147,7	209,8	249,7	300,8	441,0	706,1	794,0	1.642,1	4.491

RAMI 13 (R.C.Generale) *(€ milioni)*	**2001**	**2002**	**2003**	**2004**	**2005**	**2006***	**2007**	**2008**	**Totale**
Costo stimato									
Alla fine dell’esercizio di accadimento	265,4	297,9	309,7	321,9	341,0	382,0	373,0	372,5	
Dopo un anno	274,3	278,7	338,2	321,8	347,7	337,9	354,8		
Dopo due anni	278,4	284,1	309,7	335,2	342,2	379,2			
Dopo tre anni	281,5	290,8	318,5	341,1	352,7				
Dopo quattro anni	292,7	297,4	322,4	349,2					
Dopo cinque anni	297,0	304,6	329,3						
Dopo sei anni	302,5	305,0							
Dopo sette anni	300,7								
Costo finale stimato	300,7	305,0	329,3	349,2	352,7	379,2	354,8	372,5	2.743
Pagamenti	209,6	200,7	206,5	202,1	185,7	183,0	136,4	120,6	1.445
Ammontare a riserva	91,1	104,3	122,8	147,1	167,0	196,2	218,4	251,9	1.299

NOTE:

** dal 2006 comprende LIGURIA ASS.NI S.P.A.*

- *ogni importo del triangolo è composto da:*

pagato cumulato dell'anno di avvenimento (dall'anno di avvenimento all'anno di osservazione)

+ riservato relativo all'anno di avvenimento su sinistri conosciuti (nell'anno di osservazione)

+ riservato relativo all'anno di avvenimento su tardivi (nell'anno di osservazione)

- *"costo finale stimato" è il costo dell' ultimo anno di osservazione*
- *"pagamenti" è il cumulo dei pagamenti dell'anno di avvenimento nell'ultimo anno di osservazione*
- *"ammontare a riserva" è la riserva relativa all'anno di avvenimento nell'ultimo anno di osservazione*

La tabella che segue evidenzia la situazione dei sinistri per le società del Gruppo ancora aperti a fine 2008, raffrontata con il numero dei sinistri denunciati nei vari anni.

Generazione	Denunce	Numero sinistri aperti	% su denunce
1999	981.312	1.708	0,17
2000	1.017.239	2.503	0,25
2001	996.787	4.104	0,41
2002	987.098	6.626	0,67
2003	959.946	9.577	1
2004	929.973	13.080	1,41
2005	929.388	22.420	2,41
2006	912.798	55.748	6,11
2007	882.694	248.304	28,13
2008	828.451	203.283	24,54

(numeri comprensivi della delega altrui ed espressi in quota coassicurazione)

Card gestionaria dall'01/02/2008

Generazione	Denunce	Nr. Sinistri aperti	% su denunce
2007	428.094	72.319	16,89
2008	537.499	80.474	14,97

Verifica di congruità delle passività

La riserva per rischi in corso viene destinata, secondo quanto dettato dall'art. 32 D.Lgs. 173/97 alla copertura dei rischi incombenti sull'impresa dopo la fine dell'esercizio per far fronte a tutti i costi per sinistri che potrebbero colpire i contratti che hanno dato luogo alla formazione delle riserve per frazioni di premi.

Il procedimento di calcolo adottato per l'accantonamento di tale riserva rispecchia il metodo empirico suggerito dall'art. 11 del Reg. Isvap del 04/03/2008. Quest'ultima riserva è in linea con il test di adeguatezza delle riserve tecniche dei Rami Danni richiesto dall' IFRS 4 (c.d. LAT).

Si ritiene inoltre che anche le attuali modalità di determinazione delle riserve sinistri secondo il criterio del costo ultimo siano metodologicamente idonee a rappresentare i flussi di cassa futuri nel portafoglio contratti in essere.

RAMI VITA

Nel comparto polizze Individuali, i rischi tipicamente assicurati dal Gruppo sono quelli inerenti le coperture temporanee per il caso di morte stipulate sia in forma "stand alone", attraverso prodotti a premio annuo o unico ed a capitale costante o decrescente, sia in forma accessoria ad altra tipologia di polizza.

Per la tariffazione di questi prodotti il Gruppo utilizza forme tariffarie specificatamente determinate attraverso statistiche ufficiali ISTAT sulla mortalità della popolazione italiana, adattate in base all'esperienza di mortalità del portafoglio dei propri assicurati. I prodotti attualmente distribuiti prevedono una personalizzazione del costo per gli assicurati a seconda che l'assicurato dichiari o meno di essere un fumatore. L'importo assicurato viene assunto sulla base di regole fisse e predeterminate, la cosiddetta "griglia assuntiva". Tale griglia è strutturata sulla base di diversi scaglioni di capitale assicurato per i quali sono previste diverse tipologie di accertamenti di natura sanitaria in coerenza con le "Linee Guida Internazionali" in campo medico.

E' prevista l'applicazione di sovrapremi nel caso in cui le attività professionali e sportive svolte dall'assicurato e/o le condizioni di salute dello stesso siano considerate tali da comportare un aggravamento del rischio.

Oltre un certo livello di capitale assicurato, il Gruppo acquisisce anche una serie di informazioni di carattere finanziario al fine di valutare anche la situazione economica e patrimoniale del Cliente.

In ogni caso, al di sopra di una determinata soglia di capitale assicurato, è sempre richiesta la valutazione sanitaria da effettuare sulla base di una documentazione medica predeterminata.

Da evidenziare inoltre che per importi che superino una determinata soglia, l'assunzione del rischio è subordinata alla presenza dell'esplicita accettazione da parte di un riassicuratore.

Inoltre a seguito della valutazione medica, l'assunzione del rischio può comportare l'applicazione di specifici soprapremi sanitari talvolta preliminarmente concordati con il riassicuratore.

L'andamento tecnico riscontrato sul portafoglio conferma, in via tendenziale, quanto storicamente applicato in termini di personalizzazione della base statistica adottata rispetto a quella generica ISTAT. Risulta ad oggi marginale invece il rischio di longevità - tipicamente connesso ai portafogli relativi a rendite vitalizie in erogazione – a causa della presenza non significativa di questa tipologia di contratti nel portafoglio.

Nel settore delle polizze Corporate, i rischi tipicamente assicurati dall'assicuratore sono quelli inerenti le coperture denominate convenzionalmente "assistenziali" e quindi con particolare riferimento all'evento morte e invalidità ai quali recentemente si è affiancato il rischio di non autosufficienza (LTC).

In considerazione delle strutture tariffarie utilizzate dalle compagnie del Gruppo per questa tipologia di contratti, viene richiesto che l'esigenza della copertura assicurativa emerga da situazioni oggettive, quale un obbligo di legge o un regolamento aziendale, che coinvolgano in modo omogeneo un intero gruppo di soggetti; vengono escluse pertanto in maniera metodica tutte le richieste di copertura assicurativa effettuate in base ad esigenze di singoli individui al fine di escludere sin dall'origine ogni forma di antiselezione del rischio.

Questa fondamentale regola assuntiva viene integrata dall'ulteriore limitazione consistente nel fatto che la determinazione del capitale o importo assicurato, deve risultare anch'essa da una regola anch'essa esterna al fine sempre di non lasciare alcuna libera determinazione al singolo.

L'importo assicurato viene assunto in base a regole predeterminate (griglia assicurativa) variabili in funzione anche dalla tipologia del contraente/assicurato e della numerosità del gruppo di individui; in ogni caso, al di sopra di una determinata soglia di capitale/importo assicurato, è sempre richiesta la valutazione sanitaria da effettuare sulla base di una documentazione medica predeterminata.

Da evidenziare che, anche in questo caso, per importi che superino una determinata soglia, l'assunzione del rischio è subordinata alla presenza dell'esplicita accettazione da parte di un riassicuratore.

Si ricorda infine che a seguito della valutazione medica l'assunzione del rischio può comportare l'applicazione di specifici soprapremi sanitari, talvolta concordati preliminarmente con il riassicuratore.

Particolare attenzione viene riservata in sede di assunzione al rischio di cumulo (evento plurimo), normalmente regolamentato mediante l'applicazione di una clausola di limitazione dell'importo erogabile dall'assicuratore per morte a seguito di evento catastrofale.

L'utilizzo da parte delle compagnie di specifiche forme tariffarie - determinate non solo in base all'esperienza di mortalità/invalidità generica della popolazione italiana, ma specificamente calibrate sull'andamento della sinistrosità del portafoglio della Compagnia - comporta il monitoraggio ricorrente dell'andamento sia dell'intero portafoglio acquisito, sia di singole polizze ritenute sensibili in termini di esposizione sia complessiva che pro capite.

L'andamento tecnico riscontrato sul portafoglio conferma - in via tendenziale - quanto storicamente applicato in termini di personalizzazione della base statistica adottata rispetto a quella generica ISTAT.

Anche per questa famiglia di rischi risulta marginale il rischio di longevità, tipicamente connesso ai portafogli relativi a rendite vitalizie in erogazione, a causa della quasi totale assenza di questa tipologia di contratti nel portafoglio.

Questo rischio risulta invece presente nel portafoglio della Compagnia, in chiave prospettica ed in misura non marginale, a fronte di contratti di rendita vitalizia differita distribuiti a Fondi Pensione o a singole Aziende che abbiano attivato al proprio interno una specifica previdenza complementare per i dipendenti.

Su questo versante il Gruppo attua, da tempo, una politica distributiva concentrata sulla realizzazione di forme tariffarie caratterizzate dalle più aggiornate basi statistiche e da un'attenta valutazione dei rendimenti finanziari garantiti costantemente oggetto di monitoraggio sui mercati. Per quanto riguarda l'evoluzione complessiva del portafoglio, la stessa è connotata da una sostanziale tenuta delle polizze dedicate alle coperture di rischio morte/invalidità e da quelle degli accantonamenti aziendali in forza di legge (TFR) e di previdenza complementare (fondi pensione). grazie alla consulenza effettuata dalla nostra rete di vendita, con un incremento tendenziale connesso alla dinamica salariale.

Il portafoglio connesso invece alla gestione della liquidità delle aziende è realizzato mediante specifiche polizze di capitalizzazione finanziaria del premio versato dal contraente in regime di rendimento minimo garantito e consolidamento annuale delle prestazioni e mostra una forte accelerazione peraltro in analogia con la tendenza del mercato.

Su questo versante particolare attenzione viene dedicata alla concentrazione degli impegni su singoli contraenti al fine di evitare impatti negativi sui conti aziendali in caso di riscatto anticipato, che tendenzialmente potrebbe avvenire in un contesto economico peraltro negativo per l'assicuratore.

Questo fenomeno viene circoscritto con una regolamentazione interna che comporta da un lato, una presenza di questa tipologia di contratti in misura non superiore ad una percentuale determinata degli investimenti delle gestioni separate cui i contratti stessi sono collegati e dall'altro, l'applicazione di penali per riscatto anticipato e congrui periodi di preavviso per l'esercizio del riscatto stesso.

Classificazione dei rischi assicurativi del settore Vita

Il portafoglio del Gruppo può essere classificato in tre macro gruppi omogenei per caratteristiche tecniche e per l'offerta del prodotto:

- i prodotti di rischio, la cui offerta consiste nei prodotti a protezione dell'individuo e della sua famiglia garantendo un certo tenore economico a fronte di eventi improvvisi;
- i prodotti di puro investimento per far fronte maggiormente a richieste di soluzioni per esigenze di tesoreria delle piccole e medie imprese in sostituzione delle opportunità alternative proposte dal mercato finanziario;
- i prodotti finalizzati al risparmio di medio-lungo periodo, anche in ottica previdenziale.

Per quanto riguarda i prodotti tradizionali, all'interno della prima categoria sono ricomprese tutti i contratti che hanno una componente di rischio caso morte importante, come le temporanee caso morte e le miste, nella seconda i contratti che hanno una forte componente finanziaria come le capitalizzazioni e nella terza maggiormente i contratti di rendita e capitale differito.

Oltre ai contratti di tipo tradizionale in portafoglio sono presenti contratti unit e index linked legati i primi a fondi interni e gli altri a panieri di Oicr, indici azionari o borsistici.

Un contratto Vita è classificato come assicurativo se il rischio assicurativo è significativo, cioè se un evento assicurato può indurre l'assicuratore a pagare significative prestazioni addizionali; come "prestazioni addizionali" si intendono gli importi pagabili in caso di accadimento dell'evento che eccedono quelli che si pagherebbero nel caso in cui l'evento assicurato non si verificasse.

Un contratto dei Rami Vita è considerato assicurativo alternativamente se:

- le prestazioni superano, in via convenzionale e con una certa persistenza, il livello del 5% degli importi pagabili nel caso in cui l'evento non si verificasse;
- è una rendita in godimento;
- contiene un'opzione di conversione in rendita garantita.

Un contratto Vita non assicurativo è un contratto di investimento o finanziario.

La classificazione è stata effettuata a livello di tariffa; conseguentemente esistono prodotti sicuramente assicurativi (ad es. le temporanee caso morte), prodotti sicuramente finanziari (ad es. le capitalizzazioni) ed inoltre, residualmente, prodotti per cui, ai fini della classificazione, è necessario effettuare delle valutazioni a livello di singolo contratto.

Verifiche di congruità delle passività

Per determinare il LAT (Liability Adequacy Test) al fine di valutare l'adeguatezza e la sufficienza delle riserve iscritte in bilancio Local Gaap si è adottato un modello che genera flussi prospettici annuali, sviluppato in Visual Basic per le Compagnie Fondiaria-SAI, Milano Assicurazioni, Popolare Vita. Per quanto riguarda BPM Vita i dati evidenziati sono stati forniti direttamente dalla Compagnia che ha comunque utilizzato gli stessi criteri della Fondiaria-SAI S.p.A..

Livello di copertura del test e criteri di aggregazione

Suddividendo dapprima il portafoglio in esame in gruppi omogenei secondo le caratteristiche tecniche di prodotto, (contratti di capitalizzazione, di rischio e di risparmio e previdenza), si sono successivamente realizzati opportuni model point nel rispetto dei vincoli di omogeneità connessi ai parametri contrattuali caratteristici. L'aggregazione quindi è stata effettuata per tariffa, durata, durata residua, sesso, stato del contratto, e rendimento minimo garantito.

La tabella che segue rappresenta la quantificazione dell'elaborazione in termini di model point costruiti con i criteri suddetti per le Compagnie esaminate.

Numero polizze e model point elaborati al 31/12/2008

Divisione		Capitalizzazione	Prod. di Rischio	Risparmio e prev.	Totale
	Numero polizze	38.511	96.447	240.577	375.535
Fondiaria-SAI S.p.A.	Mod.point elaborati	20.375	28.567	47.781	96.723
	Numero polizze	19.370	89.055	107.814	216.239
Milano Ass.ni S.p.A.	Mod.point elaborati	12.822	37.362	45.839	96.023
	Numero polizze	314	654	102.713	103.681
BPM Vita	Mod.point elaborati	17	16	135	168
	Numero polizze	1.569	-	38.579	40.148
Novara Vita	Mod.point elaborati	200	-	1.506	1.706
	Numero polizze	**59.764**	**186.156**	**489.683**	**735.603**
Totale	**Mod.point elaborati**	**33.414**	**65.945**	**95.261**	**194.620**

Le tariffe modellate ai fini del calcolo del LAT hanno coperto la quasi interezza del portafoglio dei contratti tradizionali rientranti nella disciplina dell' IFRS 4 all'epoca della valutazione, come si evince dalla tabella che segue.

Per i contratti unit e index linked classificati assicurativi (IFRS4), date le differenti caratteristiche con i prodotti tradizionali non è possibile utilizzare lo stesso modello, si è utilizzato un approccio più semplificato (il peso delle riserve di questa fattispecie nell'ambito del gruppo risulta poco importante) confrontando direttamente per tranche o per tariffa il valore attuale dei flussi prospettici di prestazioni e controprestazioni con le riserve appostate in bilancio.

Composizione del portafoglio tradizionali disaggregato per divisione al 31/12/2008

Divisione	Riserva elaborata	Riserva totale	% elaborata
Fondiaria-SAI S.p.A.	6.210.132	7.025.429	88,4
Milano Ass.ni S.p.A.	3.080.265	3.402.758	90,5
BPM Vita	1.675.170	1.675.170	100,0
Po Vita	1.244.537	1.294.980	96,1
Totale	**12.210.104**	**13.398.337**	**91,1**

** (valori espressi in € migliaia)*

I risultati ottenuti nel portafoglio considerato, secondo le metodologie di seguito descritte, sono stati in seguito proporzionalmente estesi all'intero portafoglio.

Descrizione del modello impiegato

Per ogni model point vengono generati annualmente dei flussi prospettici di prestazioni e controprestazioni che tengono conto delle ipotesi demografiche, di decadenza e di spese di secondo ordine al fine di poter valutare ad una cadenza temporale annuale, le grandezze economiche utili per il calcolo del fabbisogno, ipotizzando che venga liquidato a scadenza o alla fine del differimento il capitale corrispondente.

Lo sviluppo delle prestazioni e dei premi, ove previsto è effettuato secondo il rendimento minimo garantito e per l'attualizzazione dei flussi viene utilizzata una curva risk free di mercato alla data di riferimento.

Per i contratti con specifica provvista di attivi, il tasso di attualizzazione è desunto dal rendimento effettivo degli attivi posti a copertura delle riserve, tenuto conto del rischio di credito legato ai singoli titoli componenti il paniere. Il rischio di credito è valutato in base alle probabilità di default assegnate al rating attribuito da Standard & Poor.

Nelle stime degli importi liquidati a seguito di decadenza anticipata dei contratti, oltre alle ipotesi legate alla mortalità e alla probabilità di riscatto si sono considerate le penalità specifiche di ogni tariffa.

Per le tariffe a vita intera è stata utilizzata una durata contrattuale convenzionalmente posta pari a 20 anni.

Nella definizione delle ipotesi delle provvigioni future pagabili alla rete in funzione dei premi incassati si è fatto riferimento al caricamento corrispondente della tariffa che rispecchia gli accordi commerciali vigenti.

L'attualizzazione dei flussi prospettici sopra descritti ha consentito la determinazione degli impegni della Compagnia secondo basi "best estimate" al momento della valutazione. Tale importo viene definito nelle tabelle seguenti "Riserva LAT".

Per quel che riguarda le ipotesi si è fatto riferimento laddove possibile all'esperienza aziendale o al contesto del mercato assicurativo italiano oltrechè agli scenari economici finanziari alla data di valutazione.

Per maggiori dettagli si rimanda alle note in calce alle seguenti tabelle.

Portafoglio Tradizionale

L'attualizzazione dei flussi prospettici descritti ha consentito la determinazione degli impegni secondo basi "best estimate" al momento della valutazione. Tale importo viene definito nelle tabelle seguenti "Riserva LAT".

Nella tabella seguente viene riportato per ogni raggruppamento tariffario descritto in precedenza il confronto tra la riserva LAT e le riserve a bilancio considerando le riserve matematiche, le riserve per spese future, le riserve aggiuntive per garanzia di interesse, diminuite delle provvigioni da ammortizzare.

Valutazione LAT al 31/12/2008

(€ migliaia)

Società		Capitalizz.	Prod. Di Rischio	Risparmio e prev.	Totale
Fondiaria-SAI S.p.A.	Ris.LAT	2.083.394	934.642	3.709.810	6.727.846
	Tot. Da Bilancio	2.162.410	993.327	3.953.111	7.108.848
	Ris.Bilanciale	2.140.354	981.005	3.904.071	7.025.430
	Ris.Aggiuntiva	11.170	5.120	20.375	36.665
	Ris.Spese	10.886	8.612	34.273	53.771
	DAC	-	1.409	5.608	7.017
Milano Ass.ni S.p.A.	Ris.LAT	559.588	843.586	1.919.479	3.322.653
	Tot. Da Bilancio	585.585	880.870	1.984.680	3.451.135
	Ris.Bilanciale	581.647	866.917	1.954.194	3.402.758
	Ris.Aggiuntiva	118	11.671	24.260	36.049
	Ris.Spese	3.820	4.322	10.457	18.599
	DAC	-	2.036	4.233	6.269
BPM Vita	Ris. LAT	244.932	608	1.312.047	1.557.587
	Tot. da Bilancio	247.151	1.329	1.436.800	1.685.280
	Ris.Bilanciale	246.733	1.225	1.427.212	1.675.170
	Ris Aggiuntiva	21	1	2.078	2.100
	Ris. Spese	397	102	7.509	8.008
	DAC	-	-	-	-
Popolare Vita	Ris. LAT	109.833	-	1.185.679	1.257.777
	Tot. da Bilancio	110.034	-	1.183.552	1.293.586
	Ris.Bilanciale	109.301	-	1.185.679	1.294.980
	Ris. Aggiuntiva	407	-	4.411	4.818
	Ris. Spese	327	-	3.119	3.446
	DAC	-	-	9.658	9.658

Note:

- *Rivalutazione delle prestazioni:* *Secondo i minimi garantiti. Il tasso di rendimento minimo garantito rappresenta l'impegno contrattuale finanziario del Gruppo, comprensivo di tasso tecnico.*
- *Inflazione:* *1,75 %.*
- *Tasso di attualizzazione:* *Curva EuroSwap alla data di valutazione, salvo quanto specificato prima.*
- *Mortalità:* *le valutazioni attuariali sono state elaborate adottando le probabilità di sopravvenienza ottenute scontando del 20% quelle derivanti dalla tavola SIM/F 2002.*
- *Riscatti, Riduzioni, Rescissioni:* *la frequenza di eliminazione oscilla, a seconda dell'antidurata delle polizze, in un range compreso tra: l'1,29% e il 20,00%.*
- *Spese di gestione:* *comprese tra € 20 ed € 47 secondo che trattasi di individuali a premio unico, individuali a premio annuo/premi unici ricorrenti, collettive.*

Polizze Index e Unit-Linked

La valutazione riguarda Index e Unit classificate come "assicurative" (IFRS4), per le quali è necessario verificare l'adeguatezza delle riserve di bilancio in relazione ai rischi assunti ed alle spese future.

Valutazione LAT - Index e Unit assicurative al 31/12/2008

(€ migliaia)

Divisione		Unit - Linked	Index - Linked	Totale
Fondiaria-SAI S.p.A.	Ris.LAT	62.943	250.231	313.174
	Tot. Da Bilancio	64.504	251.428	315.932
	Ris.Classe D	63.334	246.911	310.245
	Ris.Aggiuntiva	736	380	1.116
	Ris.Spese	435	4.138	4.573
Milano Ass.ni S.p.A.	Ris.LAT	-	225.963	225.963
	Tot. Da Bilancio	-	228.291	228.291
	Ris.Classe D	-	224.101	224.101
	Ris.Aggiuntiva	-	7	7
	Ris.Spese	-	4.183	4.183
BPM Vita	Ris. LAT	-	318.655	318.655
	Tot. da Bilancio	-	319.675	319.675
	Ris.Classe D	-	315.455	315.455
	Ris.Aggiuntiva	-	1.082	1.082
	Ris.Spese	-	3.137	3.137
Popolare Vita	Ris. LAT	139.576	3.279.190	3.418.766
	Tot. da Bilancio	140.576	3.275.828	3.416.404
	Ris.Classe D	140.037	3.247.796	3.387.833
	Ris.Aggiuntiva	539	9.994	10.533
	Ris.Spese	-	28.038	28.038

Note:

- *Rivalutazione delle prestazioni:* *Secondo i minimi garantiti. Il tasso di rendimento minimo garantito rappresental'impegno contrattuale finanziario del Gruppo, comprensivo di tasso tecnico.*
- *Inflazione:* *1,75%.*
- *Tasso di attualizzazione:* *Curva EuroSwap alla data di valutazione, salvo quanto specificato prima.*
- *Frequenza di interruzione dei premi ricorrenti:* *percentuale di rinnovo premi pari al 100% per tutti i contratti a premi ricorrenti con importo di premio inferiore a € 1.500, in regola con il pagamento dei premi. I contratti a premio ricorrente sopra la predetta soglia sono stati considerati a premio unico.*
- *Mortalità:* *le valutazioni attuariali sono state elaborate adottando le probabilità di sopravvenienza ottenute scontando del 20% quelle derivanti dalla tavola SIM/F 2002.*
- *Riscatti, Riduzioni, Rescissioni:* *La frequenza di eliminazione oscilla, a seconda dell'antidurata delle polizze, in un range compreso tra:l'1,29% e il 20,00%.*
- *Spese di gestione:* *Le spese annue attribuibili alla gestione dei contratti fanno riferimento al personale ed ai servizi relativi alla gestione del portafoglio.*

Riserve a garanzia di rendimento

Con riferimento agli impegni assunti nei confronti degli assicurati, la disaggregazione delle riserve Vita per le compagnie del Gruppo, di seguito evidenziata, mostra che circa la metà (48%) pari a € mil. 8.842,4 sono relative a polizze con garanzia di rendimento tra l'1% e il 3%, mentre circa il 24% (pari a € mil. 4.397,0) sono relative a polizze con garanzia di rendimento tra il 3% e il 5%.

In confronto sono modeste le riserve destinate a contratti privi di garanzia (€ mil. 202,9) mentre, rispetto allo scorso esercizio, sono cresciute sia le riserve destinate a contratti con garanzia di tasso di interesse a scadenza passate da € mil. 2.709,6 del 2007 a € mil. 4.130,2 del 2008, sia le riserve destinate a contratti con garanzie legate ad attivi specifici, passate da € mil. 12,8 del 2007 a € mil. 807,9 del 2008.

Riserve assicurative del segmento Vita: garanzia di rendimento (*)

(€ milioni)	**(**) 2008**	**(***) 2007**
Riserve con garanzia di tasso di interesse annuo	**13.248,10**	**13.925,8**
0% - 1%	8,7	252,4
da 1% a 3%	8.842,40	8.955,1
da 3% a 5%	4.397,00	4.718,3
Riserve senza garanzia di tasso d'interesse	**202,9**	**102,8**
Riserve legate ad attivi specifici	**807,9**	**12,8**
Riserve con garanzia di tasso di interesse a scadenza	**4.130,2**	**2.709,6**
Totale	**18.389,1**	**16751,0**

(*) Il totale include l'ammontare diretto lordo delle riserve matematiche e delle riserve tecniche allorché il rischio dell'investimento è sopportato dagli assicurati.

(**) Società considerate: Fondiaria-SAI, Milano Assicurazioni, Popolare Vita, BPM Vita.

(***) Società considerate: Fondiaria-SAI, Milano Assicurazioni, Po Vita, Novara Vita, Fondi prev., BPM Vita.

PARTE G – Informazioni relative ad operazioni di aggregazione d'impresa

Ai sensi dell'IFRS 3 le seguenti operazioni sono avvenute con il metodo dell'acquisizione e il Conto Economico Consolidato del Gruppo include i dati reddituali delle società acquisite a partire dalla data di acquisizione.

Si rimanda alle Relazioni sulla Gestione del Gruppo per quanto riguarda i dettagli delle operazioni e informazioni relative a dati economici delle società acquisite.

Acquisto del 99,99% di DDOR NOVI SAD ADO

Come ampiamente commentato in Relazione sulla Gestione, in data 31/01/2008 la Fondiaria-SAI S.p.A. ha acquistato l'83,32% della società assicurativa serba DDOR NOVI SAD ADO: successivamente, in seguito all'offerta pubblica di acquisto, il cui periodo d'adesione è terminato il 29/10/2008, ed alla conclusione della procedura avente ad oggetto l'esercizio del diritto d'acquisto sulle rimanenti azioni, la Fondiaria-SAI S.p.A. è arrivata a detenerne il 99,99% del capitale.

L'acquisizione è avvenuta in contanti con un esborso complessivo pari a € mil. 267.

Il costo dell'operazione è stato confrontato con il fair value delle attività e passività attuali e potenziali della società acquisita.

I dati di bilancio in valuta sono di seguito esposti convertendoli al cambio del 31/01/2008.

La differenza è stata allocata come segue:

(€ migliaia)	
Avviamento	188.823
VOBA	48.041
Passività fiscali differite	4.804

Il VOBA (Value Of Business Acquired) trova rappresentazione nei flussi di cassa che verranno generati entro un arco di durata definito dal portafoglio assicurativo acquisito: tale attivo sarà oggetto di ammortamento in base al rientro atteso dei flussi legati al portafoglio acquisito.

Di seguito si riporta una sintesi dei valori contabili della società acquisita:

(€ migliaia)	**Valore contabile**	**Rettifiche di fair value**	**Fair value Complessivo**
Attività			
Attività immateriali	1.369	48.041	49.410
Investimenti	41.265		41265
Disponibilità liquide	35.116		35.116
Crediti e Altre attività nette	100.896	(4.804)	96.092
Riserve tecniche nette	(142.762)		(142.762)
Passività finanziarie	(583)		(583)
Accantonamenti	(77)		(77)
Attività nette acquistate	35.224	43.237	78.461
Quota di pertinenza di terzi			8
Altri debiti			146
Prezzo di Acquisto			267.276
Avviamento			188.823

Il flusso di cassa netto dell'acquisizione è il seguente:

(€ migliaia)	
Pagamento in contanti	(267.276)
Cassa e banca acquistati	35.116
Flusso di cassa neto in uscita	**(232.160)**

L'acquisizione di DDOR NOVI SAD ADO ha contribuito negativamente al risultato consolidato del Gruppo per € migl. 11.195: tale importo è comprensivo delle quote di ammortamento del plusvalore attribuito al VOBA per € migl. 7.340 al netto dell'effetto fiscale.

PARTE H – Informazioni relative ad operazioni con parti correlate

L'esposizione nel bilancio consolidato dell'informativa sulle "Parti Correlate" è disciplinata sia dallo IAS 24, sia dalle Comunicazioni Consob in materia, cui si rinvia.

I principali rapporti patrimoniali, finanziari ed economici della Capogruppo con le sue controllate (rientranti o meno nell'ambito di applicazione di cui agli artt. 2497 s.s. del C.C.) sono evidenziati nella Relazione sulla Gestione al bilancio separato della stessa.

Le operazioni tra la Capogruppo e le sue controllate, che sono entità correlate della Capogruppo stessa, sono state eliminate nel bilancio consolidato, in conformità a quanto previsto dai principi di consolidamento e non sono pertanto evidenziate in queste note.

I dettagli delle operazioni tra il Gruppo ed altre entità correlate sono indicati di seguito.

Operazioni di natura commerciale e finanziaria

	31.12.08		31.12.07	
	Attività	**Passività**	**Attività**	**Passività**
Società collegate e joint venture	92.238	3.034	84.263	126
Società consociate	6	20	2	21
Altre parti correlate	371.026	68.383	216.081	15.621

	31.12.08		31.12.07	
	Proventi	**Oneri**	**Proventi**	**Oneri**
Società collegate e joint venture	14.250	2.950	7.353	0
Società consociate	5	0	5	0
Altre parti correlate	16.318	110.692	7.240	64.285

Si segnala che le operazioni suesposte sono state tutte concluse a normali condizioni di mercato. Gli importi a credito iscritti tra le attività non sono garantiti e saranno regolati per contanti. Nessun accantonamento è stato effettuato nell'esercizio per eventuali perdite su crediti sugli importi a credito verso entità correlate.

Con riferimento ai principali rapporti intercorsi si segnala quanto segue.

I principali rapporti che hanno originato attività verso società Collegate e joint venture si riferiscono a:

- € mil. 35 nei confronti di Garibaldi S.c.s. a fronte del finanziamento fruttifero concesso da Milano Assicurazioni S.p.A.;
- € mil. 38 nei confronti di Ex Var S.c.s. a fronte di un finanziamento fruttifero concesso dalla Capogruppo e da Fondiaria-SAI S.p.A e di un finanziamento soci concesso da Immobiliare Lombarda S.p.A.
- € mil. 7 nei confronti di Borsetto S.r.l. a fronte di un finanziamento soci concesso da Immobiliare Lombarda S.p.A..
- € mil. 4 nei confronti di Sviluppo Centro Est S.p.A. a fronte di un finanziamento fruttifero concesso da Immobiliare Lombarda S.p.A.

I principali rapporti che hanno originato attività verso Altre Parti Correlate si riferiscono principalmente a:

- € mil. 47 nei confronti di IM.CO S.p.A. da parte di Milano Assicurazioni S.p.A. a fronte di:

- € mil. 39 quali acconti pagati nell'esercizio in esame e nei precedenti alla Società IM.CO S.p.A. in relazione alla operazione immobiliare relativa al terreno sito in Milano, Via Confalonieri- Via de Castillia (Lunetta dell'Isola).

- € mil. 8 quali acconti pagati nell'esercizio in corso per opere di miglioria sull'immobile costruito da IM.CO S.p.A. sull'area ubicata in Milano, Via Lancetti, già di proprietà di Milano Assicurazioni. Ricordiamo che l'operazione, posta in essere nell'esercizio 2003 aveva determinato la cessione del terreno alla Società IM.CO S.p.A .e l'acquisto dalla IM.CO. del complesso immobiliare finito che sarebbe stato realizzato dalla stessa, al prezzo di € mil.36 oltre IVA.

  Con riferimento a tale operazione precisiamo peraltro che nel corso dei lavori si è manifestata l'opportunità di apportare alcune modifiche al costruendo complesso, allo scopo di valorizzare maggiormente il complesso stesso, ferma restando la destinazione d'uso terziaria. Tali modifiche, consistenti nella costruzione di due corpi di collegamento trasversali per unire il complesso di nuova edificazione con l'edificio già di proprietà di Milano Assicurazioni in Via Lancetti 43, si sono rese possibili a seguito del trasferimento di capacità edificatoria dell'edificio di Via Lancetti mediante vincolo dell'intero 6° piano a destinazione fitness/centro benessere.

  Nel corso dell'esercizio 2008 l'immobile è stato completato e, a seguito della stipula del relativo rogito notarile, il costo complessivo dello stesso di € mil. 48 (comprensivo del prezzo relativo al citato corpo di collegamento che le parti , già nel precedente esercizio, avevano concordato in € mil. 6) è stato trasferito dalla voce Immobilizzazioni in corso e acconti alla voce Immobili ad uso di terzi.

- € mil. 1 nei confronti di IM.CO S.p.A. da parte di Fondiaria-SAI S.p.A. a fronte del sostenimento di spese incrementative su fabbricati di proprietà.

- € mil. 85 di acconti complessivamente corrisposti nell'esercizio in corso e in quelli precedenti, alla società Avvenimenti e Sviluppo Alberghiero S.r.l. in relazione all'area in Roma, Via Fiorentini. Ricordiamo che tale operazione, compiuta nell'esercizio 2003 e ampiamente illustrata nella gestione relativa al bilancio di tale esercizio, aveva determinato la cessione del terreno alla Avvenimenti e Sviluppo Alberghiero s.r.l. e l'acquisto dalla stessa del complesso immobiliare in corso di realizzazione sul terreno in questione al prezzo di € mil. 96. Nel corso dei lavori le parti hanno concordemente convenuto di apportare alcune modifiche all'originario progetto edificatorio, finalizzate a valorizzare maggiormente il complesso stesso. Tali modifiche hanno comportato un allungamento dei tempi di completamento degli immobili che, sulla base del contratto preliminare di vendita, avrebbero dovuto essere consegnati entro il 31 dicembre 2006. Le parti hanno pertanto concordemente stabilito di prorogare il termine di consegna ed eventualmente di rivedere il prezzo, fermo restando la possibilità di anticipare la compravendita di uno dei tre immobili previsti dal progetto.

- € mil. 36 vantati da Immobiliare Lombarda S.p.A. nei confronti di I.C.E.IN S.p.A. per € mil. 15 di IM.CO. S.p.A. per € mil. 15 e di Marcora Costruzioni S.p.A. per € mil. 6 quali acconti su operazioni di manutenzione straordinaria ed anticipi a fronte di costruzioni future.
- € mil. 10 di acconti corrisposti dalla controllata Nuove Iniziative Toscane S.r.l. alla società Europrogetti S.r.l. per futuri lavori di progettazione dell' Area Castello (FI) e € mil. 62 erogati dalla controllata Meridiano Risparmio S.r.l. nei confronti della società Europrogetti S.r.l. a fronte dell'acquisto di un immobile.
- € mil 20 dalla controllata Villa Ragionieri S.r.l. nei confronti di IM:CO. S.p.A. a fronte di stati avanzamento lavori su immobili di proprietà;
- € mil. 6 vantati da TIKAL R.E. Fund nei confronti di I.C.E.IN. S.p.A. a fronte del sostenimento di spese incrementative su fabbricati di proprietà del fondo e € mil. 69 corrisposti nell'esercizio in corso alla società IM.CO S.p.A. in relazione all'operazione immobiliare di acquisizione di "cosa futura" che riguardava la realizzazione di un complesso alberghiero-centrocongressi nell'area situata nel comune di Pero (MI) – Via Keplero. I costi sostenuti nel corso dell'esercizio 2008, ammontano in qualità di acconti a € mil. 45 e quale saldo accertato, ma non ancora pagato a € mil. 24. Il complesso immobiliare è divenuto disponibile al fondo dal 5 novembre 2008, in seguito al completamento dello stesso per un costo complessivo di € mil. 134.
- € mil. 5,4 sostenuti dalla controllata Campo Carlo Magno S.p.A. nei confronti di I.C.E.IN S.p.A. a fronte di lavori di ampliamento, ristrutturazione ed ammodernamento sul complesso immobiliare alberghiero di proprietà.
- Le passività verso Altre Parti Correlate si riferiscono principalmente a debiti commerciali della controllata Immobiliare Lombarda S.p.A. nei confronti di I.C.E.IN. S.p.A. per € mil 20, Marcora Costruzioni S.p.A. per € mil. 16, IM.CO. S.p.A per € mil. 12 e Atahotels S.p.A. per € mil. 2., nonché della controllata Villa Ragionieri nei confronti di IM.CO per € mil. 13 per fatture da ricevere a fronte dei lavori eseguiti.

I proventi verso Società Collegate e Joint Venture sono relativi principalmente a interessi su finanziamenti sostenuti dalla collegata Garibaldi S.c.s. con Milano Assicurazioni S.p.A. per e mil. 2, a dividendi erogati dalla collegata Fin.Priv. a Fondiaria-Sai S.p.A. per € mil. 3 e ai ricavi da costruzioni per € mil. 5 vantati da Immobiliare Lombarda nei confronti della collegata Tre Torri Contractor, alla quale è stato affidato il ruolo operativo nella gestione dell'appalto per la realizzazione del "Nuovo Polo Urbano Citylife" in Milano.

I proventi verso le Altre Parti Correlate si riferiscono principalmente ad incassi di premi di assicurazioni per € mil. 9 e al rendimento sugli affitti stipulati con Atahotels S.p.A da Campo Carlo Magno S.p.A. per € mil. 2 e da Tikal R.E. Fund per € mil. 4.

Gli oneri verso le Altre Parti Correlate si riferiscono principalmente agli emolumenti agli Amministratori per cariche ricoperte in società del Gruppo per € mil. 30 e agli stipendi dei dirigenti con responsabilità strategiche per € mil. 4,6.

Infine € mil. 68 sono stati sostenuti da Immobiliare Lombarda (€ mil. 61) e Fondiaria-SAI (€ mil. 7) a fronte rispettivamente sia di costi di esercizio, sia di manutenzione del patrimonio immobiliare.

Le Società IM.CO S.p.A., I.C.E.IN. S.p.A., Atahotels S.p.A. e Avvenimenti e Sviluppo Alberghiero S.r.l. sono parti correlate in quanto esiste una coincidenza di membri degli organi amministrativi delle stesse, o loro controllanti, con quelli presenti in Fondiaria-SAI e/o sue Controllate.

Con riferimento al complesso delle operazioni poste in essere con parti correlate si segnala che non si rilevano significative posizioni o transazioni derivanti da operazioni atipiche e/o inusuali.

Compensi agli amministratori

I compensi corrisposti durante l'esercizio agli amministratori per cariche ricoperte all'interno del Gruppo sono i seguenti:

(€ migliaia)	**31/12/2008**	**31/12/2007**
Compensi	13.902	13.066
Bonus ed altri incentivi	1.000	1.000
Benefici non monetari	2	3
Totale	**14.904**	**14.069**

I compensi riconosciuti ad amministratori sono fissati in funzione dei livelli retributivi medi di mercato, mentre i bonus e gli altri incentivi sono determinati di regola ex-post in relazione ai risultati conseguiti per aver curato e/o compiuto particolari e rilevanti operazioni.

Il 20 giugno 2007 è stata anticipata la scadenza del vesting period stabilito dai regolamenti dei piani di stock option, aventi ad oggetto azioni di risparmio della Fondiaria-SAI S.p.A., a favore degli amministratori esecutivi e del management di Fondiaria-SAI, di sue controllate e della controllante, quali approvati dall'assemblea dei soci del 28 aprile 2006. La decisione tiene conto, da un lato, dell'avvenuto raggiungimento di alcuni obiettivi del Piano Industriale 2006-2008 del Gruppo e, dall'altro lato, della diversa fiscalità cui i piani sono sottoposti rispetto alla data della loro approvazione.

Obbligo di pubblicità dei corrispettivi della revisione contabile e dei servizi diversi dalla revisione

La riforma del TUF contenuta nella legge n. 262 del 28.12.2005, integrata del D.Lgs. 29 dicembre 2006. n. 303, ha modificato le norme sull'incompatibilità della società di revisione ed ha introdotto nuovi adempimenti in materia di pubblicità dei corrispettivi di revisione contabile ai sensi dell'art. 160, comma 1-bis.

L'art. 149-duodecies del regolamento emittenti Consob ha dato attuazione alla delega contenuta nell'art. 160, comma 1-bis del Testo Unico, stabilendo le forme di pubblicità dei compensi che la società di revisione e le entità appartenenti alla sua rete hanno percepito, distintamente, per incarichi di revisione e per la prestazione di altri servizi, indicati per tipo o categoria.

Di seguito si riporta il dettaglio per tipologia dei compensi ricevuti dalla Società di revisione Deloitte & Touche S.p.A. corrisposti da Premafin HP S.p.A.:

Tipologia di servizi	Soggetto che ha erogato il servizio	Destinatario	Compensi
Revisione contabile	Deloitte & Touche S.p.A.	Premafin HP S.p.A.	151
Servizi di attestazione			
Servizi di consulenza fiscale			
Altri servizi:			
- Dichiarazioni fiscali	Deloitte & Touche S.p.A.	Premafin HP S.p.A.	6

Di seguito si riporta il dettaglio per tipologia dei compensi ricevuti dalla Società di revisione Deloitte & Touche S.p.A. corrisposti dalle società controllate del Gruppo Premafin:

Tipologia di servizi	Soggetto che ha erogato il servizio	Destinatario	Compensi
Revisione contabile	Deloitte & Touche S.p.A.	Società controllate	2.764
Servizi di attestazione	Deloitte & Touche S.p.A.	Società controllate	1.423
Servizi di consulenza fiscale	Entità appartenenti alla rete Deloitte	Società controllate	0
Altri servizi:			
- Dichiarazioni fiscali	Deloitte & Touche S.p.A.	Società controllate	98

PARTE I – Informazioni relative ad eventi successivi alla data di chiusura del bilancio

Il presente progetto di bilancio è stato approvato il 26/03/2009 dal Consiglio di Amministrazione di Premafin HP S.p.A.

Ai sensi di quanto previsto dallo IAS 10.19 si segnala che eventuali informazioni riguardanti situazioni createsi dopo la data di chiusura dell'esercizio sono contenute nel capitolo "Fatti di rilievo avvenuti dopo la chiusura dell'esercizio 2008" contenuto nella Relazione sulla Gestione cui si rinvia.

PARTE L – Altre Informazioni

Cambi

Esponiamo di seguito i tassi di cambio delle principali valute utilizzati per la conversione delle poste di bilancio:

	2008	2007
Dollaro statunitense	1,3917	1,4721
Sterlina britannica	0,9525	0,7334
Yen giapponese	126,14	164,93
Franco svizzero	1,485	1,6547
Dinaro serbo	89,3912	

Margine di solvibilità di Gruppo

Tenuto conto delle disposizioni emanate dall'Organismo di Vigilanza in materia di margine di solvibilità corretto e dell'applicazione dei filtri prudenziali, conseguente all'introduzione del nostro ordinamento dei principi contabili IAS/IFRS, si segnala che per il 2008 il rapporto fra gli elementi costitutivi e l'ammontare del margine di solvibilità corretto richiesto si attesterà nell'ordine del 110% (superiore al 132% al 31/12/2007).

Milano, 26 marzo 2009

per il Consiglio di Amministrazione

il Presidente e Amministratore Delegato

F.to Giulia Maria Ligresti

PREMAFIN FINANZIARIA - S.p.A.

Holding di Partecipazioni

ATTESTAZIONE DEL BILANCIO CONSOLIDATO AI SENSI DELL'ART. 81-TER DEL REGOLAMENTO CONSOB 11971

Attestazione del bilancio consolidato ai sensi dell'art. 81 – ter del Regolamento Consob n. 11971 del 14 maggio 1999 e successive modifiche e integrazioni

1. I sottoscritti Giulia Maria Ligresti in qualità di Presidente ed Amministratore Delegato e Giuseppe Nassi in qualità di Dirigente preposto alla redazione dei documenti contabili societari di Premafin Finanziaria - S.p.A.- Holding di Partecipazioni, attestano, tenuto anche conto di quanto previsto dall'art. 154-bis, commi 3 e 4, del decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58:
   - l'adeguatezza in relazione alle caratteristiche dell'impresa e
   - l'effettiva applicazione

   delle procedure amministrative e contabili per la formazione del bilancio consolidato del periodo 1 gennaio 2008 – 31 dicembre 2008.

2. La valutazione dell'adeguatezza delle procedure amministrative e contabili per la formazione del bilancio consolidato al 31 dicembre 2008 si è basata su Modelli definiti nell'ambito del Gruppo Premafin, in coerenza con i modelli "Internal Control – Integrated Framework" e "Cobit" che rappresentano gli standard di riferimento per il sistema di controllo interno generalmente accettati a livello internazionale.

3. Si attesta, inoltre, che:

3.1 il bilancio consolidato al 31/12/2008:
   a) è redatto in conformità ai principi contabili internazionali applicabili riconosciuti nella Comunità europea ai sensi del regolamento (CE) n. 1606/2002 del Parlamento europeo e del Consiglio, del 19 luglio 2002;
   b) corrisponde alle risultanze dei libri e delle scritture contabili;
   c) redatto in conformità all'art 9 del D.Lgs n. 38/2005, ai provvedimenti, regolamenti e circolari emanati dall' ISVAP, è idoneo a fornire una rappresentazione veritiera e corretta della situazione patrimoniale, economica e finanziaria dell'emittente e dell'insieme delle imprese incluse nel consolidamento;

3.2 la relazione sulla gestione comprende un'analisi attendibile dell'andamento e del risultato della gestione, nonché della situazione dell'emittente e dell'insieme delle imprese incluse nel consolidamento, unitamente alla descrizione dei principali rischi e incertezze cui sono esposti.

Milano, 26 marzo 2009

F.to Giulia Maria Ligresti	F.to Giuseppe Nassi
Il Presidente e Amministratore Delegato	Il Dirigente preposto alla redazione dei documenti contabili societari

PREMAFIN FINANZIARIA - S.p.A.
Holding di Partecipazioni

ALLEGATI AL
BILANCIO CONSOLIDATO

PREMAFIN FINANZIARIA - S.P.A.
Holding di Partecipazioni
RELAZIONE BILANCIO CONSOLIDATO AL 31 DICEMBRE 2008

Area di consolidamento

Numero d'ordine	Denominazione	Stato	Metodo (1)	Attività (2)	% Partecipazione diretta	% Interessenza totale (3)	% Disponibilità voti nell'assemblea ordinaria (4)	% di consolidamento
1	FONDIARIA - SAI S.p.A.	86	G	4	28,00	32,715	41,64	32,72
2	FINADIN S.p.A.	86	G	11	60,00	73,086	100	73,09
3	INTERNATIONAL STRATEGY S.r.l.	86	G	10	100,00	100,000	100	100,00
4	BANCA SAI SPA	86	G	7	0,00	32,715	100	32,72
5	BIM VITA SPA	86	G	1	0,00	16,358	50	32,72
6	BRAMANTE SRL	86	G	10	0,00	27,955	100	32,72
8	CAMPO CARLO MAGNO SPA	86	G	10	0,00	20,750	100	32,72
9	CARPACCIO SRL	86	G	10	0,00	27,955	100	32,72
10	CASA DI CURA VILLA DONATELLO SPA	86	G	11	0,00	32,715	100	32,72
11	CASA DI CURA VILLANOVA SRL	86	G	11	0,00	32,715	100	32,72
12	CASCINE TRENNO S.R.L	86	G	10	0,00	27,955	100	32,72
13	COLPETRONE SRL	86	G	11	0,00	31,779	100	32,72
14	CONSORZIO CASTELLO	86	G	10	0,00	32,175	99,66	32,72
16	PONTORMO SRL (ex COS.ED SPA)	86	G	10	0,00	27,955	100	32,72
17	CRIVELLI SRL	86	G	10	0,00	27,955	100	32,72
18	DIALOGO ASSICURAZIONI SPA	86	G	1	0,00	20,720	99,85	32,72
19	DOMINION INSURANCE HOLDING LTD	31	G	11	0,00	32,712	100	32,72
20	EFFE FINANZIARIA SPA	86	G	11	0,00	32,715	100	32,72
21	SAI ASSET MANAGEMENT SGR (EX EFFE GESTIONI)	86	G	8	0,00	32,715	100	32,72
22	SYSTEMA VITA SPA	86	G	1	0,00	32,715	100	32,72
23	EUROPA TUTELA GIUDIZIARIA SPA	86	G	1	0,00	32,715	100	32,72
24	EUROSAI FINANZIARIA DI PARTECIPAZIONE SRL	86	G	11	0,00	32,715	100	32,72
25	FINITALIA SPA	86	G	11	0,00	32,715	100	32,72
26	FINSAI INTERNATIONAL SA	92	G	11	0,00	32,712	100	32,72
27	FONDIARIA NEDERLAND BV	50	G	11	0,00	32,715	100	32,72
28	DIALOGO VITA SPA	86	G	1	0,00	25,397	100	32,72
29	IMMOBILIARI LITORELLA SRL	86	G	10	0,00	27,955	100	32,72
30	IMMOBILIARI LOMBARDA SPA	86	G	10	0,00	28,045	100	32,72
31	INIZIATIVE VALORIZZAZIONI EDILI IN.V.ED. SRL	86	G	10	0,00	27,955	100	32,72
32	INSEDIAMENTI AVANZATI NEL TERRITORIO I.A.T. APA	86	G	10	0,00	27,955	100	32,72
34	MANTEGNA SRL	86	G	10	0,00	32,715	100	32,72
35	MASACCIO SRL	86	G	10	0,00	27,955	100	32,72
36	MERIDIANO BELLARMINO SRL	86	G	10	0,00	27,955	100	32,72
37	MERIDIANO BRUZZANO SRL	86	G	10	0,00	27,955	100	32,72
38	MERIDIANO EUR SRL	86	G	10	0,00	20,750	100	32,72
39	MERIDIANO ORIZZONTI SRL	86	G	10	0,00	20,750	100	32,72

40	MERIDIANO PRIMO SRL	86	G	10	0,00	27,955	100	32,72
41	MERIDIANO QUARTO SRL	86	G	10	0,00	32,715	100	32,72
42	MERIDIANO RISPARMIO SRL	86	G	10	0,00	32,715	100	32,72
43	MERIDIANO SECONDO SRL	86	G	10	0,00	27,955	100	32,72
44	MERIDIANO TERZO SRL	86	G	10	0,00	32,715	100	32,72
45	MILANO ASSICURAZIONI SPA	86	G	1	0,23	20,750	62,95	32,72
46	MIZAR SRL	86	G	10	0,00	27,955	100	32,72
49	NUOVA IMPRESA EDIFICATRICE MODERNA SRL	86	G	10	0,00	27,955	100	32,72
50	NUOVE INIZIATIVE TOSCANE SRL	86	G	10	0,00	32,343	100	32,72
51	MARINA DI LOANO SPA (EX PORTOBELLO SPA)	86	G	10	0,00	27,955	100	32,72
52	PORTOFINO VETTA SRL	86	G	10	0,00	32,715	100	32,72
53	PROGETTO BICOCCA LA PIAZZA SRL	86	G	10	0,00	20,689	74	32,72
54	PRONTO ASSISTANCE SPA	86	G	1	0,00	32,715	100	32,72
55	PRONTO ASSISTANCE SERVIZI SPA	86	G	11	0,00	26,106	100	32,72
56	RISTRUTTURAZIONI EDILI MODERNE SRL	86	G	10	0,00	27,955	100	32,72
57	SAIAGRICOLA SPA	86	G	11	0,00	31,903	99,99	32,72
58	SAIFIN SAIFINANZIARIA SPA	86	G	11	0,00	32,715	100	32,72
59	SAI INVESTIMENTI S.G.R. SPA	86	G	8	20,00	42,702	80	32,72
60	SAINTERNATIONAL SA	92	G	11	0,00	32,712	99,99	32,72
61	SAIHOLDING SPA	86	G	11	0,00	32,715	100	32,72
62	SAILUX SA	92	G	11	0,00	32,715	100	32,72
63	SAI MERCATI MOBILIARI SIM SPA	86	G	11	0,00	32,715	100	32,72
64	SALEVOX SRL	86	G	11	0,00	28,462	100	32,72
65	SANTA MARIA DEL FICO SRL	86	G	11	0,00	31,887	100	32,72
68	SCONTOFIN S.A.	86	G	11	0,00	50,878	89	50,88
69	SERVICE GRUPPO FONDIARIA SPA	86	G	11	0,00	29,127	100	32,72
70	SIAT SOCIETA' ITALIANA DI ASS. E RIASS. SPA	86	G	1	0,00	30,978	94,69	32,72
71	SIM ETOILE SA	29	G	10	0,00	32,712	99,99	32,72
72	SOGEINT SRL	86	G	11	0,00	20,750	100	32,72
73	SRP ASSET MANAGEMENT SA	71	G	11	0,00	32,712	100	32,72
74	STARVOX SPA	86	G	11	0,00	28,479	100	32,72
75	STIMMA SRL	86	G	10	0,00	32,715	100	32,72
76	SYSTEMA COMPAGNIA DI ASS.NI SPA	86	G	1	0,00	20,750	100	32,72
77	THE LAWRENCE LIFE ASSURANCE LTD	40	G	2	0,00	32,715	100	32,72
78	THE LAWRENCE RE IRELAND LTD	40	G	5	0,00	32,715	100	32,72
79	TIKAL R.E. FUND	86	G	10	0,00	26,563	94,26	32,72
80	TRENNO OVEST S.R.L.	86	G	10	0,00	27,955	100	32,72
81	UNISERVIZI SCARL	86	G	11	0,02	28,561	100	32,72
82	VILLA RAGIONIERI SRL	86	G	10	0,00	32,715	100	32,72
84	FLORENCE CENTRO DI CHIRURGIA AMBULATORIALE SRL	86	G	11	0,00	32,715	100	32,72
85	LIGURIA SOCIETA' DI ASSICURAZIONI SPA	86	G	1	0,00	20,743	99,97	32,72
86	LIGURIA VITA SPA	86	G	1	0,00	20,512	100	32,72
87	BANCA GESFID S.A.	71	G	7	0,00	32,715	100	32,72
88	CAPITALIA	86	G	1	0,00	16,685	51	32,72
89	ITALIBERIA INVERSIONES FINANCIERAS SL	67	G	11	0,00	32,715	100	32,72
90	MERIDIANO AURORA SRL	86	G	10	0,00	32,715	100	32,72

91	BIPIEMME VITA SPA	86	G	1	0,00	10,583	51	32,72
92	MERIDIANO QUINTO SRL (EX FONSAI MB&A)	86	G	10	0,00	32,715	100	32,72
93	SINTESI SECONDA SRL	86	G	10	0,00	27,955	100	32,72
94	SOCIETA' EDILIZIA IMM.RE SARDA S.E.I.S. SPA	86	G	10	0,00	14,444	51,67	32,72
95	POPOLARE VITA SPA (EX BPV VITA SPA)	86	G	1	0,00	16,358	50	32,72
96	DDOR NOVI SAD ADO	86	G	2	0,00	32,712	99,99	32,72
97	SISTEMI SANITARI SPA	86	G	11	0,00	30,176	100	32,72
98	AUTO PRESTO & BENE (EX SAI SISTEMI ASSICURATIVI SRL)	86	G	11	0,00	32,715	100	32,72

(1) Metodo di consolidamento: Integrazione globale =G, Integrazione Proporzionale=P, Integrazione globale per Direzione unitaria=U

(2) 1=ass italiane; 2=ass EU; 3=ass stato terzo; 4=holding assicurative; 5=riass UE; 6=riass stato terzo; 7=banche; 8=SGR; 9=holding diverse; 10=immobiliari 11=altro

(3) è il prodotto dei rapporti di partecipazione relativi a tutte le società che, collocate lungo la catena partecipativa, siano eventualmente interposte tra l'impresa che redige il bilancio consolidato e la società in oggetto. Qualora quest'ultima sia partecipata direttamente da più società controllate è necessario somamre i singoli prodotti.

(4) disponibilità percentuale complessiva dei voti nell'assemblea ordinaria se diversa dalla quota di partecipazione diretta o indiretta

PREMAFIN FINANZIARIA - S.P.A.
Holding di Partecipazioni
RELAZIONE BILANCIO CONSOLIDATO AL 31 DICEMBRE 2008

Dettaglio delle partecipazioni non consolidate
(Valore in Euro)

Numero d'ordine	Denominazione	Stato	Attività (1)	Tipo (2)	% Partecipazione diretta	% Interessenza totale (3)	% Disponibilità voti nell'assemblea ordinaria (4)	Valore di bilancio
1	AGRISAI SRL	86	11	a	0,00	31,89	100,00	52.824
8	SOCIETA' FUNIVIE DEL PICCOLO SAN BERNARDO SPA	86	11	b	0,00	7,66	27,38	4.051.472
9	A7 SRL	86	10	b	0,00	5,59	20,00	
10	BORSETTO SPA	86	10	b	0,00	12,56	44,93	3.792.165
12	CITY LIFE SRL	86	10	b	0,00	7,45	26,67	48.988.403
13	FIN. PRIV. SRL	86	11	b	0,00	9,35	28,57	32.184.232
14	GARIBALDI SCS	92	11	b	0,00	9,84	47,95	0
16	MB VENTURE CAPITAL FUND	50	11	b	0,00	9,81	30,00	9.615.000
17	METROPOLIS SPA	86	10	b	0,00	8,31	29,73	958.537
18	SERVIZI IMMOBILIARI MARTINELLI SPA	86	10	b	0,00	5,59	20,00	104.670
19	SOCIETA' FINANZ. PER LE GEST. ASSICURATIVE SRL	86	11	b	0,00	6,42	22,41	0
20	SOAIMPIANTI-ORGANISMI DI ATTESTAZIONE SPA	86	11	b	0,00	7,08	21,64	317.114
21	UFFICIO CENTRALE ITALIANO SRL	86	11	b	0,00	6,97	25,53	130.136
22	PROGETTO ALFIERE SRL	86	10	b	0,00	5,31	19,00	6.087.359
23	EX VAR SCS	92	11	b	20,00	28,69	48,00	61.000
24	PENTA DOMUS SPA	86	10	b	0,00	5,59	20,00	2.282.965
25	SVILUPPO CENTRO EST SRL	86	10	b	0,00	11,18	40,00	177.411
27	GLOBAL CARD SERVICE SRL	86	11	a	0,00	19,49	95,00	
29	WAVE TECHNOLOGIES	86	11	a	0,00	4,91	15,00	1.500.000
30	FONDIARIA-SAI SERVIZI TECNOLOGICI SRL	86	11	b	0,00	16,68	51,00	6.423.669
33	IGLI SPA	86	11	b	0,00	9,32	33,33	107.782.525
34	QUINTOGEST SPA	86	11	b	0,00	16,03	49,00	1.980.000
36	INVESTIMENTI MOBILIARI S.r.l.	86	11	a	100,00	100,00	100,00	77.967
37	PARTECIPAZIONI E INVESTIMENTI S.r.l.	86	11	a	100,00	100,00	100,00	77.967
38	PARTECIPAZIONI MOBILIARI S.r.l.	86	11	a	100,00	100,00	100,00	63.263
39	CONO ROMA S.r.l. IN LIQUIDAZIONE	86	11	b	0,00	36,54	50,00	0
41	DDOR AUTO DOO	43	2	a	0,00	32,71	100,00	143.269
42	DDOR PENZIJA PLUS AD	43	11	a	0,00	32,71	100,00	1.006.956
43	CONSULENZA AZIENDALE PER L'INFORMATICA SCAI SPA	86	11	b	0,00	9,84	30,07	1.081.629
44	BUTTERFLY AM SARL	92	11	b	0,00	5,55	19,99	10.423.000
45	SAINT GEORGE CAPITAL MANAGEMENT SA	71	11	a	0,00	32,72	100,00	0
46	VALORE IMMOBILIARE	86	11	b	0,00	10,05	49,00	12.837.195
47	TRE TORRI CONTRACTOR SCRL	86	11		0,00			5.000

(1) 1=ass italiane; 2=ass EU; 3=ass stato terzo; 4=holding assicurative; 5=riass UE; 6=riass stato terzo; 7=banche; 8=SGR; 9=holding diverse; 10=immobiliari 11=altro

(2) a=controllate (IAS27) ; b=collegate (IAS28); c=*joint venture* (IAS 31); indicare con un asterisco (*) le società classificate come possedute per la vendita in conformità all'IFRS 5 e riportare la legenda in calce al prospetto

(3) è il prodotto dei rapporti di partecipazione relativi a tutte le società che, collocate lungo la catena partecipativa, siano eventualmente interposte tra l'impresa che redige il bilancio consolidato e la società in oggetto. Qualora quest'ultima sia partecipata direttamente da più società controllate è necessario sommare i singoli prodotti.

(4) disponibilità percentuale complessiva dei voti nell'assemblea ordinaria se diversa dalla quota di partecipazione diretta o indiretta

PREMAFIN FINANZIARIA - S.P.A.

Holding di Partecipazioni

BILANCIO CONSOLIDATO

AL 31 DICEMBRE 2008

Dettaglio degli attivi materiali e immateriali

(Importi in migliaia di Euro)

	Al costo	Al valore rideterminato o al fair value	Totale valore di bilancio
Investimenti immobiliari	2.483.077		2.483.077
Altri immobili	1.061.594		1.061.594
Altre attività materiali	186.552		186.552
Altre attività immateriali	259.282		259.282

PREMAFIN FINANZIARIA - S.P.A.

Holding di Partecipazioni

BILANCIO CONSOLIDATO

AL 31 DICEMBRE 2008

Dettaglio delle riserve tecniche a carico dei riassicuratori

(Importi in migliaia di Euro)

	Lavoro diretto		Lavoro indiretto		Totale valore di bilancio	
	DIC 2008	**DIC 2007**	**DIC 2008**	**DIC 2007**	**DIC 2008**	**DIC 2007**
Riserve danni	**436.599**	**505.950**	**200.056**	**193.757**	**636.655**	**699.707**
Riserva premi	73.359	71.785	57.970	51.688	131.329	123.473
Riserva sinistri	363.240	434.165	142.086	142.069	505.326	576.234
Altre riserve						
Riserve vita	**143.295**	**151.748**	**53.597**	**53.852**	**196.892**	**205.600**
Riserva per somme da pagare	618	437	1.720	1.815	2.338	2.252
Riserve matematiche	142.676	151.310	51.877	52.037	194.553	203.347
Riserve tecniche allorché il rischio dell'investimento è sopportato dagli assicurati e riserve derivanti dalla gestione dei fondi pensione						
Altre riserve	1	1			1	1
Totale riserve tecniche a carico dei riassicuratori	**579.894**	**657.698**	**253.653**	**247.609**	**833.547**	**905.307**

PREMAFIN FINANZIARIA - S.P.A.
Holding di Partecipazioni
BILANCIO CONSOLIDATO
AL 31 DICEMBRE 2008

Dettaglio delle attività finanziarie
(Importi in migliaia di Euro)

	Investimenti posseduti sino alla scadenza		Finanziamenti e crediti		Attività finanziarie disponibili per la vendita		Attività finanziarie a fair value rilevato a conto economico: Attività finanziarie possedute per essere negoziate		Attività finanziarie a fair value rilevato a conto economico: Attività finanziarie designate a fair value rilevato a conto economico		Totale valore di bilancio	
	DIC 2008	**DIC 2007**	**DIC 2008**	**DIC 2007**	**DIC 2008**	**DIC 2007**	**DIC 2008**	**DIC 2007**	**DIC 2008**	**DIC 2007**	**DIC 2008**	**DIC 2007**
Titoli di capitale e derivati valutati al costo												
Titoli di capitale al fair value					1.510.186	3.047.626	6.040	202.773	68.849	83.350	1.585.074	3.333.749
di cui titoli quotati					*1.371.407*	*2.976.010*	*5.941*	*202.211*	*68.849*	*83.350*	*1.446.196*	*3.261.570*
Titoli di debito	845.789		115.432	102.327	17.578.402	19.393.520	200.984	1.049.553	6.399.868	7.274.384	25.140.475	27.819.784
di cui titoli quotati	*752.473*		*19.122*		*17.509.193*	*19.284.917*	*151.406*	*976.296*	*3.742.775*	*4.903.557*	*22.174.968*	*25.164.770*
Quote di OICR					883.503	842.180	24.606	14.333	930.026	1.781.207	1.838.135	2.637.720
Finanziamenti e crediti verso la clientela bancaria			455.159	304.243							455.159	304.243
Finanziamenti e crediti interbancari			84.907	167.935							84.907	167.935
Depositi presso cedenti			31.045	32.272							31.045	32.272
Componenti finanziarie attive di contratti assicurativi												
Altri finanziamenti e crediti			1.044.814	739.029							1.044.814	739.029
Derivati non di copertura							15.961	13.834	259.115	350.368	275.127	364.202
Derivati di copertura					51				79.376	47.200	79.376	47.200
Altri investimenti finanziari			60.063	490	2.865	2.775			95.850	129.636	158.778	132.901
Totale	**845.789**		**1.791.420**	**1.346.296**	**19.975.007**	**23.286.101**	**247.591**	**1.280.493**	**7.833.084**	**9.666.145**	**30.692.891**	**35.579.035**

PREMAFIN FINANZIARIA - S.P.A.

Holding di Partecipazioni

BILANCIO CONSOLIDATO
AL 31 DICEMBRE 2008

Dettaglio delle attività e passività relative a contratti emessi da compagnie di assicurazione allorché il rischio dell'investimento è sopportato dalla clientela e derivanti dalla gestione dei fondi pensione

(Importi in migliaia di Euro)

	Prestazioni connesse con fondi di investimento e indici di mercato		Prestazioni connesse alla gestione dei fondi pensione		Totale	
	DIC 2008	**DIC 2007**	**DIC 2008**	**DIC 2007**	**DIC 2008**	**DIC 2007**
Attività in bilancio	7.473.068	9.333.028	173.912	176.485	7.646.980	9.509.513
Attività infragruppo *						
Totale Attività	**7.473.068**	**9.333.028**	**173.912**	**176.485**	**7.646.980**	**9.509.513**
Passività finanziarie in bilancio	3.227.064	4.773.348	173.912	176.485	3.400.976	4.949.833
Riserve tecniche in bilancio	4.245.012	4.559.320			4.245.012	4.559.320
Passività infragruppo *						
Totale Passività	**7.472.076**	**9.332.668**	**173.912**	**176.485**	**7.645.988**	**9.509.153**

(*) Attività e passività elise nel processo di consolidamento

PREMAFIN FINANZIARIA - S.P.A.
Holding di Partecipazioni
BILANCIO CONSOLIDATO
AL 31 DICEMBRE 2008

Dettaglio delle riserve tecniche
(Importi in migliaia di Euro)

	Lavoro diretto		Lavoro indiretto		Totale valore di bilancio	
	DIC 2008	**DIC 2007**	**DIC 2008**	**DIC 2007**	**DIC 2008**	**DIC 2007**
Riserve danni	**11.171.917**	**11.494.494**	**109.694**	**111.188**	**11.281.611**	**11.605.682**
Riserva premi	2.692.653	2.618.248	3.536	3.573	2.696.189	2.621.821
Riserva sinistri	8.464.820	8.861.783	106.158	107.615	8.570.978	8.969.398
Altre riserve	14.444	14.463			14.444	14.463
di cui riserve appostate a seguito della verifica di congruità delle passività						
Riserve vita	**18.019.133**	**19.716.179**	**20.792**	**21.203**	**18.039.925**	**19.737.382**
Riserva per somme da pagare	233.828	278.826	617	535	234.445	279.361
Riserve matematiche	13.846.241	14.986.995	20.175	20.668	13.866.416	15.007.663
Riserve tecniche allorché il rischio dell'investimento è sopportato dagli assicurati e riserve derivanti dalla gestione dei fondi pensione	4.245.012	4.559.320			4.245.012	4.559.320
Altre riserve	-305.948	-108.962			-305.948	-108.962
di cui riserve appostate a seguito della verifica di congruità delle passività						
di cui passività differite verso assicurati	*-437.128*	*-262.767*			*-437.128*	*-262.767*
Totale Riserve Tecniche	**29.191.050**	**31.210.673**	**130.486**	**132.391**	**29.321.536**	**31.343.064**

PREMAFIN FINANZIARIA - S.P.A.
Holding di Partecipazioni
BILANCIO CONSOLIDATO
AL 31 DICEMBRE 2008

Dettaglio delle passività finanziarie
(Importi in migliaia di Euro)

	Passività finanziarie a fair value rilevato a conto economico							
	Passività finanziarie possedute per essere negoziate		Passività finanziarie designate a fair value rilevato a conto economico		Altre passività finanziarie		Totale valore di bilancio	
	DIC 2008	**DIC 2007**	**DIC 2008**	**DIC 2007**	**DIC 2008**	**DIC 2007**	**DIC 2008**	**DIC 2007**
Strumenti finanziari partecipativi								
Passività subordinate					1.050.497	820.007	1.050.497	820.007
Passività da contratti finanziari emessi da compagnie di assicurazione derivanti			3.400.976	4.949.833	16.001	15.961	3.416.977	4.965.794
Da contratti per i quali il rischio dell'investimento è sopportato dagli assicurati			*3.227.064*	*4.773.348*			*3.227.064*	*4.773.348*
Dalla gestione dei fondi pensione			*173.912*	*176.485*			*173.912*	*176.485*
Da altri contratti					*16.001*	*15.961*	*16.001*	*15.961*
Depositi ricevuti da riassicuratori					292.767	305.238	292.767	305.238
Componenti finanziarie passive dei contratti assicurativi								
Titoli di debito emessi					211.133	181.028	211.133	181.028
Debiti verso la clientela bancaria					403.616	354.377	403.616	354.377
Debiti interbancari					2	4	2	4
Altri finanziamenti ottenuti					154.831	96.241	154.831	96.241
Derivati non di copertura	20.430	16.779		1.075	643		21.073	17.854
Derivati di copertura	2.037	33.295					2.037	33.295
Passività finanziarie diverse	35.800	29.657	943	814	1.041.080	749.213	1.077.823	779.684
Totale	**58.267**	**79.731**	**3.401.919**	**4.951.722**	**3.170.570**	**2.522.069**	**6.630.756**	**7.553.522**

PREMAFIN FINANZIARIA - S.P.A.
Holding di Partecipazioni
BILANCIO CONSOLIDATO
AL 31 DICEMBRE 2008

Dettaglio delle voci tecniche assicurative
(Importi in migliaia di Euro)

		DIC 2008			DIC 2007		
		Importo lordo	Quote a carico dei riassicuratori	Importo netto	Importo lordo	Quote a carico dei riassicuratori	Importo netto
Gestione Danni							
PREMI NETTI		7.284.746	(316.756)	7.601.502	7.263.968	(305.789)	6.958.179
a	Premi contabilizzati	7.298.084	(323.974)	7.622.058	7.318.145	(290.270)	7.027.875
b	Variazione della riserva premi	(13.338)	7.218	(20.556)	(54.177)	(15.519)	(69.696)
ONERI NETTI RELATIVI AI SINISTRI		(5.324.134)	139.814	(5.463.948)	(5.151.612)	256.024	(4.895.589)
a	Importi pagati	(5.851.572)	200.648	(6.052.220)	(5.325.562)	217.035	(5.108.527)
b	Variazione della riserva sinistri	455.994	(42.749)	498.743	85.667	41.086	126.753
c	Variazione dei recuperi	71.518	(18.086)	89.604	92.271	(2.097)	90.174
d	Variazione delle altre riserve tecniche	(74)		(74)	(3.989)		(3.989)
Gestione Vita							
PREMI NETTI		4.208.340	(22.777)	4.231.117	4.564.123	21.229	4.585.352
ONERI NETTI RELATIVI AI SINISTRI		(3.802.470)	21.743	(3.824.213)	(4.487.910)	23.342	(4.464.570)
a	Somme pagate	(4.042.926)	34.531	(4.077.456)	(2.851.960)	30.194	(2.821.765)
b	Variazione della riserva per somme da pagare	42.094	(1.246)	43.341	(36.292)	(414)	(36.705)
c	Variazione delle riserve matematiche	313.888	(12.508)	326.397	(146.078)	(6.440)	(152.518)
d	Variazione delle riserve tecniche allorché il rischio dell'investimento è sopportato dagli assicurati e derivanti dalla gestione dei fondi pensione	(111.449)		(111.449)	(1.439.929)		(1.439.929)
e	Variazione delle altre riserve tecniche	(4.077)	967	(5.044)	(13.652)		(13.652)

PREMAFIN FINANZIARIA - S.P.A.
Holding di Partecipazioni
BILANCIO CONSOLIDATO
AL 31 DICEMBRE 2008

Proventi e oneri finanziari e da investimenti
(Importi in migliaia di Euro)

								Utili da valutazione		Perdite da valutazione				
		Interessi	Altri Proventi	Altri Oneri	Utili realizzati	Perdite realizzate	Totale proventi e oneri realizzati	Plusvalenze da valutazione	Ripristino di valore	Minusvalenze da valutazione	Riduzione di valore	Totale proventi e oneri non realizzati	Totale proventi e oneri Anno 2008	Totale proventi e oneri Anno 2007
Risultato degli investimenti		**1.211.729**	**382.078**	**(106.998)**	**551.204**	**(386.186)**	**1.651.827**	**121.841**	**157**	**(1.015.510)**	**(228.411)**	**(1.121.923)**	**529.904**	**874.169**
a	Derivante da investimenti immobiliari		103.972	(65.854)	100.340	(13.585)	**124.873**			(50.470)	(16.900)	**(67.370)**	**57.503**	**54.871**
b	Derivante da partecipazioni in controllate, collegate e joint venture		8.045	(6.206)	30.017		**31.856**			(1.383)		**(1.383)**	**30.473**	**26.979**
c	Derivante da investimenti posseduti sino alla scadenza	5.781	3			(62)	**5.722**						**5.722**	
d	Derivante da finanziamenti e crediti	62.845	7.033			(5.251)	**64.627**	14	157			**171**	**64.798**	**60.385**
e	Derivante da attività finanziarie disponibili per la vendita	807.480	151.540	(3.374)	123.960	(174.283)	**905.323**				(203.170)	**(203.170)**	**702.153**	**1.068.053**
f	Derivante da attività finanziarie possedute per essere negoziate	53.182	107.074	(322)	17.204	(110.856)	**66.282**	6.297		(172.016)	(4.043)	**(169.762)**	**(103.480)**	**(88.262)**
g	Derivante da attività finanziarie designate a fair value rilevato a conto economico	282.441	4.411	(31.242)	279.683	(82.149)	**453.144**	115.530		(791.641)	(4.298)	**(680.409)**	**(227.265)**	**(247.857)**
Risultato di crediti diversi		14.271		(213)			**14.058**						**14.058**	**15.194**
Risultato di disponibilita' liquide e mezzi equivalenti		38.132	1	(525)			**37.608**	278				**278**	**37.886**	**33.157**
Risultato delle passività finanziarie		**(139.280)**		**(1.388)**	**1.407**		**(139.261)**	**3.959**		**(20.356)**		**(16.397)**	**(155.658)**	**(52.804)**
a	Derivante da passività finanziarie possedute per essere negoziate							3.959		(19.821)		**(15.862)**	**(15.862)**	**81.929**
b	Derivante da passività finanziarie designate a fair value rilevato a conto economico													
c	Derivante da altre passività finanziarie	(139.280)		(1.388)	1.407		**(139.261)**			(535)		**(535)**	**(139.796)**	**(134.733)**
Risultato dei debiti		(14.668)			2	(24)	**(14.690)**						**(14.690)**	**(4.923)**
Totale		**1.110.184**	**382.079**	**(109.124)**	**552.613**	**(386.210)**	**1.549.542**	**126.078**	**157**	**(1.035.866)**	**(228.411)**	**(1.138.042)**	**411.500**	**864.793**

PREMAFIN FINANZIARIA - S.P.A.
Holding di Partecipazioni
BILANCIO CONSOLIDATO
AL 31 DICEMBRE 2008

Dettaglio delle spese della gestione assicurativa

(Importi in migliaia di Euro)

		Gestione Danni		Gestione Vita	
		2008	**2007**	**2008**	**2007**
Provvigioni lorde e altre spese di acquisizione		1.384.360	1.310.138	168.892	229.221
a	Provvigioni di acquisizione	1.054.334	1.048.656	132.005	175.248
b	Altre spese di acquisizione	200.891	167.119	24.076	38.024
c	Variazione dei costi di acquisizione differiti	93.433	28.015	1.392	2.440
d	Provvigioni di incasso	35.702	66.348	11.419	13.509
Provvigioni e partecipazioni agli utili ricevute dai riassicuratori		(73.344)	(61.348)	(1.082)	(2.166)
Spese di gestione degli investimenti		8.382	5.965	8.942	8.137
Altre spese di amministrazione		294.384	251.599	78.527	56.271
Totale		**1.613.782**	**1.506.354**	**255.279**	**291.463**

PREMAFIN FINANZIARIA - S.p.A.
Holding di Partecipazioni

BILANCIO CONSOLIDATO
AL 31 DICEMBRE 2008

RELAZIONE DEL
COLLEGIO SINDACALE

Relazione del Collegio Sindacale al bilancio consolidato al 31/12/2008

Signori Azionisti,

il bilancio consolidato del Gruppo Premafin è stato redatto in base ai principi contabili internazionali IAS/IFRS. In particolare, il bilancio e la nota integrativa sono stati stilati secondo le disposizioni di cui al D.Lgs. 38/2005, adottando gli schemi richiesti dall'ISVAP con il Regolamento n. 7 del 13 luglio 2007.

Diamo atto che la Società di revisione ha provveduto a redigere la relativa relazione in data 06 aprile 2009, senza rilievi, né richiami di informativa.

Milano, 26 marzo 2009

Il Collegio Sindacale

F.to Vittorio De Cesare
(Presidente)
F.to Luciano Betti
F.to Maria Luisa Mosconi

PREMAFIN FINANZIARIA - S.p.A.
Holding di Partecipazioni

BILANCIO CONSOLIDATO AL 31 DICEMBRE 2008

RELAZIONE DELLA SOCIETA' DI REVISIONE

Deloitte.

Deloitte & Touche S.p.A.
Via Tortona, 25
20144 Milano
Italia

Tel: +39 02 83322111
Fax: +39 02 83322112
www.deloitte.it

RELAZIONE DELLA SOCIETÀ DI REVISIONE SUL BILANCIO CONSOLIDATO AI SENSI DELL'ART. 156 DEL D.LGS. 24/2/1998, N. 58

Agli Azionisti di
PREMAFIN FINANZIARIA - S.p.A. Holding di Partecipazioni

1. Abbiamo svolto la revisione contabile del bilancio consolidato, costituito dallo stato patrimoniale, dal conto economico, dal prospetto delle variazioni di patrimonio netto, dal rendiconto finanziario e dalle relative note esplicative, di Premafin Finanziaria – S.p.A. Holding di Partecipazioni e sue controllate ("Gruppo Premafin") chiuso al 31 dicembre 2008. La responsabilità della redazione del bilancio in conformità agli International Financial Reporting Standards adottati dall'Unione Europea, nonché ai provvedimenti emanati in attuazione dell'art. 9 del D. Lgs. n. 38/2005, compete agli amministratori di Premafin Finanziaria – S.p.A. Holding di Partecipazioni. E' nostra la responsabilità del giudizio professionale espresso sul bilancio e basato sulla revisione contabile.

2. Il nostro esame è stato condotto secondo i principi e i criteri per la revisione contabile raccomandati dalla Consob. In conformità ai predetti principi e criteri, la revisione è stata pianificata e svolta al fine di acquisire ogni elemento necessario per accertare se il bilancio consolidato sia viziato da errori significativi e se risulti, nel suo complesso, attendibile. Il procedimento di revisione comprende l'esame, sulla base di verifiche a campione, degli elementi probativi a supporto dei saldi e delle informazioni contenuti nel bilancio, nonché la valutazione dell'adeguatezza e della correttezza dei criteri contabili utilizzati e della ragionevolezza delle stime effettuate dagli amministratori. Riteniamo che il lavoro svolto fornisca una ragionevole base per l'espressione del nostro giudizio professionale.

   Per il giudizio relativo al bilancio consolidato dell'esercizio precedente, i cui dati sono presentati ai fini comparativi, si fa riferimento alla relazione da noi emessa in data 4 aprile 2008.

3. A nostro giudizio, il bilancio consolidato del Gruppo Premafin al 31 dicembre 2008 è conforme agli International Financial Reporting Standards adottati dall'Unione Europea, nonché ai provvedimenti emanati in attuazione dell'art. 9 del D.Lgs. n. 38/2005; esso pertanto è redatto con chiarezza e rappresenta in modo veritiero e corretto la situazione patrimoniale e finanziaria, il risultato economico, le variazioni del patrimonio netto ed i flussi di cassa del Gruppo Premafin per l'esercizio chiuso a tale data.

4. La responsabilità della redazione della relazione sulla gestione, in conformità a quanto previsto dalle norme di legge e dai regolamenti, compete agli amministratori di Premafin Finanziaria – S.p.A. Holding di Partecipazioni. E' di nostra competenza l'espressione del giudizio sulla coerenza della relazione sulla gestione con il bilancio, come richiesto dall'art. 156, comma 4-bis, lettera d), del D. Lgs. n. 58/1998. A tal fine, abbiamo svolto le procedure indicate dal principio di revisione n. 001 emanato dal Consiglio Nazionale dei Dottori Commercialisti e degli Esperti Contabili e raccomandato dalla Consob. A nostro giudizio la relazione sulla gestione è coerente con il bilancio consolidato del Gruppo Premafin al 31 dicembre 2008.

DELOITTE & TOUCHE S.p.A.

Mario M. Busso
Socio

Milano, 6 aprile 2009