DOCUMENTO DI REGISTRAZIONE

Emittente

Fondiaria-SAI S.p.A.

Documento di Registrazione depositato presso Consob in data 12 luglio 2012, a seguito di comunicazione dell'avvenuto rilascio dell'autorizzazione alla pubblicazione con nota del 12 luglio 2012 protocollo n. 12058721.

L'adempimento di pubblicazione del Documento di Registrazione non comporta alcun giudizio della Consob sull'opportunità dell'investimento proposto e sul merito dei dati e delle notizie allo stesso relativi.

Il Documento di Registrazione è a disposizione del pubblico presso la sede legale dell'Emittente in Torino, Corso Galileo Galilei n. 12, nonché sul sito internet dell'emittente www.fondiaria-sai.it.

AVVERTENZA

L'Aumento di Capitale Fondiaria-SAI cui si riferisce la Nota Informativa sugli Strumenti Finanziari si inserisce in un progetto di integrazione aziendale che coinvolge il Gruppo Unipol, Premafin e il Gruppo Fondiaria-SAI, progetto che è stato promosso dal Gruppo Unipol.

Per un più preciso inquadramento dell'Aumento di Capitale nell'ambito di tale Progetto di Integrazione è necessario leggere attentamente quanto riportato nella "Premessa" (cfr. *infra*) e nei fattori di rischio contenuti nel presente Documento di Registrazione e nella Nota Informativa sugli Strumenti Finanziari.

PREMESSA

L'Aumento di Capitale Fondiaria-SAI si colloca nell'ambito del più ampio Progetto di Integrazione con il Gruppo Unipol e costituisce, unitamente al contestuale aumento di capitale in opzione di Unipol per un importo massimo di Euro 1.100 milioni (l'"**Aumento di Capitale Unipol**"), una componente essenziale del Progetto di Integrazione.

Come reso noto al mercato, Unipol e Premafin hanno sottoscritto in data 29 gennaio 2012 un accordo – il cui contenuto è stato successivamente integralmente reso noto al mercato – per l'esecuzione del Progetto di Integrazione fra Gruppo Unipol e Gruppo Premafin/Fondiaria-SAI finalizzato in particolare ad assicurare il rafforzamento patrimoniale di Premafin e Fondiaria SAI e, nel contempo, a creare un operatore nazionale di primario rilievo nel settore assicurativo, in grado di competere efficacemente con i principali concorrenti nazionali ed europei e di generare valore per tutti gli azionisti delle società interessate al Progetto di Integrazione. Tale accordo prevede l'assunzione di reciproci impegni fra Unipol e Premafin con riguardo, tra l'altro:

(i) alla ricapitalizzazione di Premafin ed alla connessa ristrutturazione dell'indebitamento finanziario ad essa relativo;

(ii) alla ricapitalizzazione di Fondiaria-SAI al fine di salvaguardare la solvibilità attuale e futura del Gruppo Fondiaria SAI;

(iii) alla successiva fusione per incorporazione di Unipol Assicurazioni, Premafin e Milano Assicurazioni nella Società (la "**Fusione**").

Più in particolare, l'Aumento di Capitale e l'Aumento di Capitale Unipol risultano strettamente connessi in considerazione del fatto che – come reso noto al mercato dalla stessa Unipol – attraverso la propria ricapitalizzazione, Unipol riceverà le risorse necessarie, fra l'altro, per sottoscrivere l'aumento di capitale di Premafin, per un importo massimo complessivo pari a Euro 400 milioni, ad essa riservato in sottoscrizione ai sensi dell'art. 2441, quinto e sesto comma, cod. civ., deliberato dall'assemblea straordinaria di Premafin in data 12 giugno 2012 (l'"**Aumento di Capitale Premafin**").

In data 3 luglio 2012, Premafin e Finadin hanno comunicato a Fondiaria-SAI il proprio impegno irrevocabile alla sottoscrizione delle quote di rispettiva competenza dell'Aumento di Capitale, condizionando il proprio impegno all'avvenuta sottoscrizione da parte di Unipol dell'Aumento di Capitale Premafin, ai sensi e per effetto dell'accordo stipulato tra Premafin e Unipol in data 29 gennaio 2012, come successivamente modificato ed integrato. Per una più completa descrizione degli impegni assunti da Premafin e Finadin si fa rinvio al Capitolo 2, Paragrafo 2.3 e 5, Paragrafo 5.4.3 della Nota Informativa.

Al riguardo, l'accordo del 29 gennaio 2012 prevede che la sottoscrizione dell'Aumento di Capitale Premafin da parte di Unipol avvenga alla "Data di Esecuzione" che, sempre ai sensi di tale accordo, "*indica il Giorno Lavorativo che sarà concordato in buona fede tra le Parti immediatamente a seguito dell'avveramento dell'ultima delle Condizioni Sospensive o, in mancanza di accordo tra le Parti, il 3° (terzo) Giorno Lavorativo successivo all'avveramento dell'ultima delle predette Condizioni Sospensive*".

L'Aumento di Capitale Premafin risulta a sua volta funzionale a dotare Premafin delle risorse finanziarie necessarie al fine di consentire l'integrale sottoscrizione, da parte sua e della sua controllata Finadin S.p.A., delle quote di rispettiva pertinenza dell'Aumento di Capitale di Fondiaria-SAI.

A seguito della sottoscrizione dell'Aumento di Capitale Premafin, Unipol verrà a detenere il controllo indiretto, tramite la stessa Premafin, del Gruppo Fondiaria-SAI. Conseguentemente, il Progetto di Integrazione comporterà significativi effetti per il Gruppo Fondiaria-SAI tra cui la variazione degli assetti proprietari, della struttura aziendale del Gruppo stesso, dell'assetto organizzativo e delle politiche gestionali. Per maggiori informazioni si fa in particolare rinvio al Capitolo 4, Paragrafi 4.1.8.4 e 4.1.8.5 del presente Documento di Registrazione.

In proposito si segnala che il Piano Industriale del Gruppo Unipol 2012 – 2015, presentato alla comunità finanziaria in data 22 giugno 2012, è stato redatto autonomamente dal Gruppo Unipol e la Società non ha partecipato né contribuito alla sua predisposizione. Per maggiori informazioni si rinvia al Capitolo 4, Paragrafo 4.1.8.8.

All'esito delle operazioni di ripatrimonializzazione, il Progetto di Integrazione prevede, quale ulteriore fase della complessiva operazione, la fusione per incorporazione di Unipol Assicurazioni, Premafin e Milano Assicurazioni nella Società.

Come meglio descritto nel Capitolo 4, Paragrafo 4.8.1, alla data di pubblicazione del presente Documento di Registrazione non è intervenuta l'approvazione del progetto di Fusione; le parti coinvolte hanno preliminarmente individuato (i) le percentuali attese di partecipazione al capitale ordinario dell'Emittente *post*-Fusione da attribuire agli azionisti ordinari delle società coinvolte nella Fusione stessa, nonché (ii) il criterio di valorizzazione delle azioni di risparmio Fondiaria-SAI e Milano Assicurazioni sulla scorta del quale determinare la misura della partecipazione del capitale dell'Emittente post-Fusione rappresentato da tali titoli. Su tali basi si procederà all'ulteriore definizione del Progetto di Integrazione. La proposta da sottoporre agli Azionisti dovrà essere, infatti, predisposta e deliberata alla luce delle condizioni complessivamente previste per la Fusione, come saranno riflesse nel progetto di Fusione. All'esito della definizione di tutti gli elementi dell'operazione di Fusione verrà approvato il Progetto di Fusione, e le società coinvolte predisporranno e metteranno a disposizione degli Azionisti la documentazione prevista dalla disciplina applicabile in vista delle assemblee chiamate a deliberare sulla Fusione.

In proposito si segnala che l'Emittente provvederà a mettere a disposizione del pubblico il documento informativo previsto ai sensi della procedura per operazioni con parti correlate di maggiore rilevanza, unitamente alle *fairness* degli *advisor* e al parere del Comitato di Amministratori Indipendenti entro 7 giorni dalla data di approvazione del progetto di Fusione da parte del Consiglio di Amministrazione.

A seguito di un articolato confronto negoziale con il Gruppo Unipol, il Consiglio di Amministrazione di Fondiaria SAI ha formulato una proposta – il cui contenuto è stato integralmente reso noto al mercato – indicante le percentuali attese di partecipazione al capitale sociale *post* Fusione da attribuire agli azionisti ordinari delle società coinvolte nella Fusione, unitamente alle assunzioni poste alla base di tale valorizzazione, il cui contenuto è stato successivamente condiviso con Milano Assicurazioni e Premafin, e trasmesso ad Unipol in data 23 maggio 2012.

In data 6 giugno 2012, Unipol ha quindi trasmesso alle parti coinvolte nel Progetto di Integrazione una controproposta, il cui contenuto è stato integralmente reso noto al mercato. Tale controproposta prevede l'attribuzione delle seguenti percentuali di partecipazione al capitale ordinario:

- Unipol 61,00%
- Altri Azionisti ordinari Fondiaria-SAI 27,45%
- Altri azionisti ordinari Milano Assicurazioni 10,70%
- Altri azionisti ordinari Premafin 0,85%

modificando talune assunzioni poste alla base della individuazione di dette medesime percentuali condivisa da Fondiaria-SAI, Milano Assicurazioni e Premafin.

In data 11 giugno 2012, come successivamente confermato in data 5 luglio 2012, il Consiglio di Amministrazione della Società ha deliberato, a maggioranza, di comunicare ad Unipol la propria disponibilità a procedere all'ulteriore definizione della prospettata Fusione sulla base di tale controproposta e, precisamente, sulla base di una partecipazione degli attuali soci ordinari di Fondiaria-SAI diversi da Premafin, pari al 27,45% del capitale ordinario dell'Emittente *post* Fusione.

La delibera è stata assunta previo parere favorevole, espresso a maggioranza, del Comitato di Amministratori Indipendenti istituito ai sensi della procedura parti correlate, che ha motivato la propria decisione con la circostanza che la proposta di Unipol, pur collocandosi – per effetto della modifica delle assunzioni suddette

– al di fuori dell'intervallo di valori preliminarmente indicati dagli advisor finanziari, risponde pur tuttavia all'interesse degli azionisti alla luce del peculiare contesto aziendale, in presenza principalmente di una richiesta di urgente ripatrimonializzazione avanzata dall'ISVAP ai sensi della disciplina di settore in tema di ripristino del margine di solvibilità corretto.

In considerazione di quanto precede, il Consiglio di Amministrazione ha valutato positivamente la possibilità di accettare lo sconto che la controproposta di Unipol implica rispetto ai *range* preliminarmente individuati dagli *advisors*, privilegiando una soluzione prudente che, pur a scapito di una piena valorizzazione delle potenzialità reddituali della Società, consenta il superamento della attuale situazione di estrema incertezza, che, se non superata, esporrebbe gli azionisti a rischi di gravi perdite di valore dell'investimento.

Il Consiglio di Amministrazione della Società ha infatti deliberato di proseguire nell'ulteriore definizione del Progetto di Integrazione ritenendo che tale opzione fosse quella che consentiva di massimizzare le possibilità di buon esito della necessaria ricapitalizzazione del Gruppo Fondiaria-SAI.

Si segnala che Fondiaria-SAI, nel comunicare la propria disponibilità a procedere nella definizione del Progetto di Integrazione sulla base della delibera del Consiglio di Amministrazione dell'11 giugno 2012 ha previsto che (i) entro la data di approvazione del progetto di Fusione, sia condiviso un piano industriale congiunto, che tenga conto anche degli interventi richiesti dall'AGCM, predisposto con l'assistenza di primario advisor industriale indipendente nominato congiuntamente da tutte le parti che confermi – attraverso specifica attestazione da rilasciarsi sempre entro la data di approvazione del progetto di Fusione – la ragionevolezza delle sinergie attese e la quantificazione della patrimonializzazione prospettica previste nel piano medesimo; (ii) le parti procedano ad un aggiornamento, per tutte le società coinvolte, delle valutazioni degli asset di maggior rilevanza, nel contesto delle usuali attività propedeutiche alla predisposizione del progetto di Fusione, restando inteso che le risultanze delle verifiche saranno prese in considerazione solo ove rilevanti. Tale aggiornamento riguarderà in particolare, per quanto attiene ad Unipol Assicurazioni, il portafoglio di titoli strutturati. In tali attività si dovrà tenere conto anche dei rilievi recentemente avanzati da ISVAP in relazione alle riserve sinistri del ramo danni di Unipol Assicurazioni e del Gruppo Fondiaria-SAI. Si segnala che l'esposizione del gruppo Fondiaria-SAI verso i titoli c.d. strutturati, per i quali sia configurabile un profilo di rischio finanziario, si incrementerà a seguito della fusione in Fondiaria-SAI di Unipol Assicurazioni. A tal riguardo, si segnala che i modelli di valutazione utilizzati per i titoli strutturati sono di per sé complessi e le assunzioni, le stime e le valutazioni alla base prendono spesso in considerazione dati incerti e non prevedibili quali, ad esempio, i flussi di cassa attesi, la solvibilità del debitore, l'apprezzamento o il deprezzamento di beni che richiedono periodici aggiornamenti al fine di riflettere i cambiamenti di trend o delle condizioni di mercato. Pertanto, stime e valutazioni effettuate da soggetti differenti e basate su assunzioni e metodologie tra loro diverse potrebbero condurre a risultati differenti nella valutazione del portafoglio dei titoli strutturati. Per ulteriori informazioni in relazione ai rilievi formulati da ISVAP nei confronti del Gruppo Fondiaria-SAI, si fa rinvio al Capitolo 4, Paragrafo 4.1.2.

Le determinazioni assunte dal Consiglio di Amministrazione di Fondiaria SAI, come sopra riportate, così come quelle del Consiglio di Amministrazione di Milano Assicurazioni, hanno necessariamente carattere preliminare e sono state assunte unicamente al fine di verificare l'esistenza delle condizioni di percorribilità dell'operazione sotto il profilo economico, ai fini di una sua successiva negoziazione e definizione. Il Consiglio di Amministrazione di Milano Assicurazioni ha peraltro precisato che la percentuale di contribuzione indicata per i propri azionisti rappresenta un dato preliminare che dovrà essere definito in modo puntuale nel progetto di Fusione e tenere conto del fatto che la ripartizione dell'incidenza delle azioni proprie in base alla loro provenienza non attribuisca una riduzione per gli attuali azionisti di minoranza della Milano Assicurazioni.

In data 5 luglio 2012 il Consiglio di Amministrazione di Fondiaria-SAI, dopo aver preso atto del parere favorevole espresso dal Comitato di amministratori indipendenti, ha confermato a maggioranza – con il voto contrario del Dott. Bragantini, della Dott.ssa Jonella Ligresti e del Sig. Gioacchino Paolo Ligresti – il contenuto delle deliberazioni assunte in data 11 giugno 2012 in relazione alla proposta presentata da UGF e, conseguentemente, di proseguire con le ulteriori attività volte alla definizione dei termini e condizioni del Progetto di Integrazione.

Il Comitato di amministratori indipendenti, riunitosi in data 5 luglio 2012, ha espresso il proprio parere favorevole a maggioranza, confermando – dopo aver terminato il riesame dei lavori svolti dal Comitato nella sua precedente composizione, condotto al fine di assicurare continuità dell'attività del Comitato in ragione degli avvicendamenti intervenuti – le motivazioni e le conclusioni raggiunte e contenute nel parere reso in data 11 giugno 2012. Il Comitato ha esaminato una serie di eventi sopravvenuti rispetto alla data dell'11 giugno 2012 connessi all'esecuzione del Progetto di Integrazione, fra i quali: (i) l'accordo sottoscritto in data 25 giugno 2012 fra UGF e Premafin con il quale le medesime parti hanno fra l'altro concordato di modificare l'accordo di manleva sottoscritto tra UGF e Premafin in data 29 gennaio 2012, di limitare il diritto di recesso nel contesto della Fusione, di dare atto che determinate condizioni sospensive previste nell'accordo si intenderanno rinunziate dalle parti; (ii) la deliberazione del consiglio di amministrazione di Premafin del 2 luglio 2012, che ha deliberato di convocare l'assemblea straordinaria di Premafin a seguito della richiesta pervenuta dal custode giudiziale; (iii) l'impegno irrevocabile alla sottoscrizione delle quote di rispettiva competenza dell'Aumento di Capitale assunto da Premafin e Finadin in data 3 luglio 2012. Il Comitato ha preso atto che i citati eventi confermano la concretezza del Progetto di Integrazione, il quale, anche alla luce degli ultimi sviluppi, appare essere l'ipotesi in grado di garantire le maggiori probabilità di esecuzione della necessaria ripatrimonializzazione della Società, in ottemperanza al piano di risanamento presentato all'ISVAP. Per ogni ulteriore informazione in proposito si fa rinvio al richiamato Paragrafo 4.1.8.1 del presente Documento di Registrazione.

* * *

Si riporta di seguito una sintetica esposizione degli ulteriori rischi connessi al Progetto di Integrazione, per maggiori informazioni si rinvia al Capitolo 4 – Fattori di Rischio, Paragrafo 4.1.8, del Documento di Registrazione.

Rischi connessi alla mancata realizzazione della Fusione

- Opposizionedei creditori

  Ai sensi dell'articolo 2503 del Codice Civile, la Fusione può essere attuata solo dopo che siano trascorsi 60 giorni dall'ultima delle iscrizioni previste dall'art. 2502-bis del Codice Civile. I creditori indicati nell'art. 2503 del Codice Civile possono, alle condizioni ivi indicate e nel suddetto termine di 60 giorni, fare opposizione. Non si può pertanto escludere il rischio di opposizione alla Fusione da parte di tali creditori sopra indicati, con conseguenti ritardi in merito alla tempistica degli eventi societari propedeutici al completamento della stessa o, in alcuni casi, con l'effetto di impedire il perfezionamento della Fusione. Per maggiori informazioni si rinvia al Capitolo 4, Paragrafo 4.1.8.2, del Documento di Registrazione.

- Autorizzazione da parte dell'ISVAP

  La Fusione è soggetta alla procedura di autorizzazione da parte di ISVAP, ai sensi dell'art. 201 del Codice delle Assicurazioni Private. Sino a quando non sarà intervenuta la predetta autorizzazione da parte di ISVAP, il progetto di Fusione non potrà essere iscritto nel competente registro delle imprese e pertanto non potrà essere convocata l'assemblea straordinaria degli azionisti chiamata a deliberare sulla Fusione.

Tenuto conto di quanto sopra, in caso di mancata realizzazione della Fusione, si determinerebbero effetti negativi sulla situazione finanziaria, patrimoniale ed economica del Gruppo. Si segnalano, tra gli altri, gli effetti negativi derivanti dalla mancata realizzazione della c.d. fase 2 prevista nell'Accordo di Ristrutturazione, per maggiori informazioni in merito alla quale si rinvia al Capitolo 4, Paragrafo 4.1.8.10, del Documento di Registrazione.

Rischi connessi alle operazioni con parti correlate e rischi di conflitti di interesse

La Fusione, e le operazioni in cui quest'ultima è articolata, si configura quale operazione con parti correlate ai sensi e per gli effetti della normativa vigente, come recepita nella Procedura Parti Correlate adottata dall'Emittente. Per tale ragione l'Emittente, nel contesto della assunzione di delibere inerenti l'implementazione dell'operazione, ha seguito i principi e le regole dettati dalla normativa applicabile in

materia e dalla Procedura Parti Correlate adottata. Per maggiori informazioni si rinvia al Capitolo 4, Paragrafo 4.1.8.3, del Documento di Registrazione.

Rischi connessi al processo di integrazione

L'operazione di integrazione tra Unipol Assicurazioni, Fondiaria-SAI, Milano Assicurazioni e Premafin presenta i rischi tipici delle grandi operazioni di integrazione, e le conseguenti difficoltà relative al coordinamento. Il processo di integrazione aziendale potrebbe non essere completato con successo ovvero essere completato con tempi e modi rilevantemente diversi da quelli originariamente pianificati e comportare costi ed ulteriori aggravi non previsti dall'Emittente. Tale circostanza potrebbe pregiudicare la creazione delle sinergie attese in termini di costi, ricavi e processi nonché il pieno sfruttamento delle medesime con conseguenti effetti negativi sulla situazione finanziaria, economico e patrimoniale dell'Emittente. Per maggiori informazioni si rinvia al Capitolo 4, Paragrafo 4.1.8.4, del Documento di Registrazione.

Rischi connessi all'impatto sull'attività commerciale

Si segnala che l'operazione di integrazione tra il Gruppo Fondiaria-SAI e Unipol Assicurazioni potrebbe ragionevolmente comportare la necessità di procedere ad interventi che consentano una razionalizzazione del portafoglio prodotti, una migliore organizzazione e distribuzione della rete e delle strutture agenziali, una revisione e coordinamento delle politiche di distribuzione dei prodotti, nonché, in generale, il sostenimento di ulteriori maggiori costi, di importo allo stato non stimabile, relativi, ad esempio, ad interventi di integrazione dei sistemi informativi e delle strutture oppure di ridefinizione dei termini e delle condizioni dei mandati agenziali. Si segnala, inoltre, che gli ulteriori eventuali interventi relativi all'integrazione e finalizzati all'armonizzazione del portafoglio prodotti, alla condivisione di prodotti e di strategie commerciali comuni, alla migliore organizzazione della rete agenziale, potrebbero richiedere tempi, costi e modalità diversi da quelli originariamente pianificati con impatti negativi, anche rilevanti, sulla situazione economica e finanziaria del Gruppo, allo stato non compiutamente stimabili.

Per maggiori informazioni si rinvia al Capitolo 4, Paragrafo 4.1.8.5, del Documento di Registrazione.

Rischi connessi agli impegni richiesti dall'AGCM

In data 20 giugno 2012, l'AGCM, a seguito dell'avvio dell'istruttoria sul Progetto di Integrazione del 26 aprile 2012, ha notificato a Unipol, Unipol Assicurazioni, Premafin, Fondiaria-SAI, Milano Assicurazioni, Mediobanca e Assicurazioni Generali S.p.A. ("**Generali**") (congiuntamente, le "**Parti Istruttoria AGCM**"), il provvedimento finale della procedura deliberato dall'AGCM in data 19 giugno 2012 (il "**Provvedimento**"), pubblicamente disponibile sul sito dell'AGCM www.agcm.it (cui si rinvia per ulteriori informazioni). Il Provvedimento è condizionato all'assunzione di alcune misure ed impegni a carico delle Parti Istruttoria AGCM. In particolare, nell'ambito dell'istruttoria, l'AGCM ha fatto riferimento alla cessione di società e compendi aziendali. Allo stato non è possibile determinare la tempistica precisa entro la quale il Gruppo Fondiaria-SAI sarà in grado di dare corso alle stesse. Non si può escludere che vi possano essere effetti negativi sulla situazione economica, patrimoniale e finanziaria del Gruppo Fondiaria-SAI qualora tali cessioni dovessero essere effettuate a valori e/o condizioni peggiorative rispetto alle attese. Si segnala, inoltre, che l'AGCM ha stabilito che UGF dovrà iniziare a ridurre l'attuale debito di Unipol, Fondiaria-SAI e Milano Assicurazioni verso Mediobanca, azzerandolo in prospettiva. Poiché allo stato non risultano compiutamente individuati in termini esatti e definitivi le tipologie di debito oggetto di eventuale rimborso, l'Emittente non è attualmente in grado di valutare compiutamente i rischi connessi a detto eventuale rimborso. Tuttavia, poiché gi importi del rimborso previsti nel Provvedimento potranno essere anche consistenti (ossia fino a circa 350 milioni di euro), ove il rimborso riguardi finanziamenti che, in virtù delle caratteristiche degli stessi vengano conteggiati ai fini del calcolo del livello di *solvency*, potrebbero determinarsi effetti sul predetto livello di *solvency*. Con riguardo alle condizioni imposte dall'Autorità Garante della Concorrenza e del Mercato con il citato provvedimento di autorizzazione del 19 giugno 2012, si segnala infine che il Gruppo, in caso di inottemperanza totale o parziale alle misure imposte, sarebbe esposto all'erogazione di sanzioni amministrative. Per maggiori informazioni si rinvia al Capitolo 4, Paragrafo 4.1.8.6, del Documento di Registrazione.

Rischi connessi al mancato raggiungimento delle sinergie previste

Il Progetto di Integrazione e la Fusione, anche in virtù di quanto disposto dall'AGCM con proprio provvedimento del 19 giugno 2012, presentano i rischi tipici delle operazioni di integrazione di un gruppo societario e quindi le difficoltà relative al coordinamento del *management* e del personale, all'integrazione dei sistemi informatici, delle strutture e dei servizi esistenti e quelli delle società partecipanti alla Fusione, nonché la perdita di clienti e di personale chiave da parte delle società partecipanti al Progetto di Integrazione. La mancata implementazione, in tutto o in parte della prospettata aggregazione tra il Gruppo Unipol e il Gruppo Fondiaria-SAI, potrebbe quindi produrre effetti in termini di mancati risparmi di costi rivenienti dalle sinergie attese, a cui si contrapporrebbero i potenziali minori oneri non ripetibili derivanti dall'integrazione, con conseguenti impatti sulla situazione economica, patrimoniale e finanziaria del Gruppo Fondiaria-SAI e sul ritorno per l'investitore.

Per maggiori informazioni si rinvia al Capitolo 4, Paragrafo 4.1.8.7, del Documento di Registrazione.

Rischi connessi alla possibile struttura del capitale sociale dell'Emittente post-Fusione

Per effetto della Fusione, l'Emittente, quale società incorporante, dovrà procedere, tra l'altro, al concambio delle azioni ordinarie e delle azioni di risparmio emesse da Milano Assicurazioni.

Poiché le azioni di risparmio di Milano Assicurazioni hanno diritti e privilegi diversi dalle Azioni di Risparmio di Fondiaria-SAI, esiste il rischio che non risulti possibile assegnare in concambio agli azionisti di risparmio di Milano Assicurazioni (diversi da Fondiaria-SAI) alcuna delle suddette categorie di titoli di Fondiaria-SAI. Di conseguenza, la Società potrebbe essere tenuta ad emettere una nuova categoria di azioni di risparmio, ulteriore rispetto alle Azioni di Risparmio di Categoria A e alle Azioni di Risparmio di Categoria B sopra citate che concorrerebbe nella ripartizione degli utili della Società con conseguenti possibili effetti sulla distribuzione degli stessi in favore delle Azioni di Risparmio e delle azioni ordinarie dell'Emittente. Per maggiori informazioni si rinvia al Capitolo 4, Paragrafo 4.1.8.8, del Documento di Registrazione.

Rischi connessi al possibile recesso degli azionisti di Premafin ed al possibile contenzioso con alcuni azionisti di questa società in relazione al recesso ed alla manleva

La Fusione potrebbe comportare, ai sensi dell'art. 2437 del Codice Civile, il diritto di recesso in favore degli azionisti di Premafin che non abbiano concorso alla deliberazione sulla Fusione ove, questa determini una modifica della clausola dell'oggetto sociale della stessa Premafin che consenta un cambiamento significativo dell'attività della società. In caso di eventuale esercizio del diritto di recesso da parte degli azionisti Premafin – per tutte o parte delle loro azioni –, qualora, all'esito della procedura di offerta in opzione delle azioni oggetto di recesso agli altri soci e dell'eventuale collocamento presso terzi ai sensi dell'art. 2437-*quater* del Codice Civile, rimanessero azioni non collocate ai soci e/o ai terzi, le azioni dei recedenti dovranno essere rimborsate dall'Emittente mediante acquisto di dette azioni, ad un valore determinato ai sensi dell'art. 2437-*ter* del Codice Civile, il quale fa riferimento alla media aritmetica dei prezzi di chiusura di mercato nei sei mesi che precedono la pubblicazione dell'avviso di convocazione dell'assemblea le cui deliberazioni legittimano il recesso. Ciò potrebbe determinare un impatto negativo in termini finanziari, economici e patrimoniali per l'Emittente, la cui entità potrà essere determinata successivamente alla data del presente Documento di Registrazione, in funzione della data di convocazione dell'assemblea straordinaria di Premafin chiamata a deliberare sulla fusione, ai sensi del già citato art. 2437-*ter* del codice civile. Non è pertanto al momento possibile fornire indicazione dell'impatto per l'Emittente dell'eventuale esercizio del diritto di recesso da parte dei soci Premafin.

In data 25 giugno 2012 Premafin ed UGF hanno comunicato al mercato di aver concordato, – con riferimento al precedente accordo raggiunto in data 29 gennaio 2012 relativo al Progetto di Integrazione – di limitare il diritto di recesso, nel contesto della Fusione sicché tale diritto di recesso non spetti agli azionisti di riferimento di Premafin e ciò impregiudicata ogni futura valutazione in merito all'esclusione del diritto di recesso a tutti gli azionisti Premafin nell'ambito della Fusione. Sempre in data 25 giugno 2012, Premafin ed UGF hanno comunicato di aver concordato di modificare la clausola di manleva contenuta in una side letter all'Accordo del 29 gennaio 2012, limitandone l'operatività esclusivamente nei confronti ed in favore degli

amministratori e sindaci di Premafin, Fondiaria-SAI, Milano Assicurazioni e delle rispettive controllate, in carica nel periodo 2007-2011, che non detenessero, direttamente o indirettamente, anche per il tramite di società controllate, azioni Premafin alla data del 29 gennaio 2012.

Alla Data del Documento di Registrazione, l'Emittente non può escludere che, con riferimento al contenuto della suddetta comunicazione, possano sorgere eventuali controversie – con riferimento alla limitazione sia del diritto di recesso che del riconoscimento della manleva – che possano dare luogo ad azioni giudiziarie. Per maggiori informazioni si rinvia al Capitolo 4, Paragrafo 4.1.8.9, del Documento di Registrazione.

Rischi connessi all'accordo di ristrutturazione del debito di Premafin

Nell'ambito delle attività finalizzate al perfezionamento del Progetto di Integrazione con il Gruppo Unipol, il Consiglio di Amministrazione di Premafin del 30 marzo 2012 ha approvato il piano di risanamento ex art. 67, comma 3, lett. D) R.D. n. 267/1942 (il "**Piano di Risanamento**") "*al fine di risanare [l']esposizione debitoria di [Premafin] ed assicurare il riequilibrio della […] situazione finanziaria*" come reso noto al mercato con comunicato stampa di Premafin del 30 marzo 2012. Il Piano di Risanamento prevede l'Aumento di Capitale Premafin e la stipulazione di un accordo per la ridefinizione dei termini e delle condizioni dell'indebitamento finanziario di Premafin derivante da un contratto di finanziamento stipulato in data 22 dicembre 2004 con un *pool* di sette banche (per un ammontare pari ad Euro 322,5 milioni) e da un contratto derivato di *equity swap* avente ad oggetto azioni dell'Emittente (per un ammontare pari ad Euro 45,5 milioni) (l'"**Accordo di Ristrutturazione**").

L'Accordo di Ristrutturazione è stato sottoscritto in data 13 giugno 2012 e prevede il verificarsi di una serie di eventi in corrispondenza di una c.d. fase 1 (relativa all'Aumento di Capitale Premafin) e di una c.d. fase 2 (relativa alla Fusione). Gli effetti e gli oneri derivanti dal Secondo Finanziamento Senior, dal Finanziamento GE Capital e dal Convertendo (la cui stipula è prevista nella c.d. fase 2) saranno in capo all'Emittente quale società incorporante nell'ambito della Fusione. La mancata implementazione del Piano di Risanamento secondo i termini concordati con le banche finanziatrici potrebbe dunque avere un impatto negativo sulla situazione finanziaria, economica e/o patrimoniale del Gruppo.

A seguito della conversione in azioni del Convertendo, si determinerà un effetto diluitivo sul capitale dell'Emittente in circolazione. Tale effetto non può tuttavia essere stimato al momento in termini quantitativi in quanto esso è funzione del prezzo di conversione, oggi non noto. Si segnala inoltre che, per effetto della conversione, nuove azioni dell'Emittente concorreranno nella ripartizione degli utili della Società con conseguenti possibili effetti sulla distribuzione degli stessi in favore degli azionisti ordinari e di risparmio della Società. Per maggiori informazioni si rinvia al Capitolo 4, Paragrafo 4.1.8.10, del Documento di Registrazione.

* * *

Per quanto riguarda gli effetti *pro-forma* del Progetto di Integrazione sui conti del Gruppo Fondiaria SAI per l'esercizio 2011 si rinvia al Capitolo 20, Paragrafo 20.2 del presente Documento di Registrazione, con le seguenti precisazioni:

(i) i dati *pro-forma* contenuti nel citato Paragrafo non tengono conto degli interventi richiesti dall'AGCM con il provvedimento del 21 giugno 2012 (cfr. infra), volti ad una riduzione delle quote di mercato del settore assicurativo che l'Emittente verrebbe a detenere per effetto dell'operazione di integrazione, interventi che comporteranno, tra l'altro, la dismissione di reti agenziali e la riduzione dei premi complessivi raccolti, rispetto a quelli che deriverebbero dall'integrazione medesima;

(ii) i dati *pro-forma* riportati nel citato Paragrafo sono stati predisposti unicamente per dare effetto retroattivo alle operazioni previste dal Progetto di Integrazione ed includono i dati economici e patrimoniali-finanziari del Gruppo Unipol Assicurazioni per l'esercizio chiuso al 31 dicembre 2011 predisposti dalla direzione del Gruppo Unipol così come descritto più ampiamente al Paragrafo 20.2;

(iii) i dati *pro-forma* riportati nel citato Paragrafo non riflettono gli effetti della Fusione come saranno indicati nel progetto di Fusione. Quest'ultimo infatti dovrà essere predisposto, ai sensi dell'art. 2501-

quater del Codice Civile, sulla base di una situazione patrimoniale riferita ad una data non anteriore di oltre 120 giorni alla data in cui il progetto di Fusione sarà depositato presso la sede della Società. Alla data del presente Documento di Registrazione, non è stata ancora approvata la situazione patrimoniale di riferimento della Fusione. Si segnala inoltre che la metodologia applicata per la redazione dei dati *pro-forma* si basa sull'assunto che la Fusione abbia per oggetto società sotto comune controllo e quindi i *pro-forma* sono rappresentati in regime di continuità dei valori contabili. Non è escluso tuttavia che il bilancio consolidato dell'entità riveniente dalla Fusione esprima valori anche significativamente diversi da quelli rappresentati nei *pro-forma*, per effetto dell'eventuale allocazione ai valori contabili del costo di acquisizione del compendio che verrà sostenuto dal gruppo Unipol Assicurazioni;

(iv) in considerazione delle diverse finalità dei dati *pro-forma* rispetto ai dati dei bilanci storici e delle diverse modalità di calcolo degli effetti delle operazioni ivi descritte con riferimento ai dati pro-forma, questi ultimi devono essere letti e interpretati a meri fini illustrativi e senza ricercare collegamenti contabili tra gli stessi.

Si precisa che i dati *pro-forma* sono stati oggetto di esame da parte della società di revisione che ha emesso la propria relazione in data 2 luglio 2012 secondo le modalità di cui al punto 7 dell'allegato II al Regolamento (CE) 809/2004 (si veda il Capitolo 20, Paragrafo 20.2 del presente Documento di Registrazione).

Si segnala che l'efficacia dell'accordo sottoscritto in data 29 gennaio 2012 è subordinata al verificarsi entro il 20 luglio 2012, di talune condizioni sospensive.

In proposito, si segnala che in data 25 giugno 2012 Unipol e Premafin hanno comunicato al mercato di aver concordato:

- con riferimento a quanto indicato dalla Consob, con provvedimenti del 22 e 24 maggio 2012, recanti la risposta al quesito formulatole da Unipol in relazione al riconoscimento dell'esenzione dall'OPA obbligatoria delle varie fasi del Progetto di Integrazione,

  a) di modificare l'accordo di manleva sottoscritto tra Unipol e Premafin in data 29 gennaio 2012 per limitarne l'operatività esclusivamente nei confronti e in favore degli amministratori e sindaci di Premafin, Fondiaria-SAI, Milano Assicurazioni e delle rispettive controllate, in carica nel periodo 2007-2011, che non detenessero, direttamente o indirettamente, anche per il tramite di società controllate, azioni Premafin alla data del 29 gennaio 2012;

  b) di limitare il diritto di recesso, nel contesto della Fusione sicché tale diritto di recesso non spetti agli azionisti di riferimento di Premafin e ciò impregiudicata ogni futura valutazione in merito all'esclusione del diritto di recesso a tutti gli azionisti Premafin nell'ambito della Fusione;

- con riferimento alle condizioni sospensive dell'accordo del 29 gennaio 2012,

  i) di dare atto che le condizioni sospensive di cui al paragrafo 3.1, punto (vii), lettere (y) (ridefinizione degli accordi con le banche creditrici di Fondiaria-SAI, Milano Assicurazioni e delle altre società del gruppo) e (z) (cancellazione dei pegni sulle azioni Fondiaria SAI detenute da Premafin e Finadin da parte delle rispettive banche finanziatrici), punto (ix) (approvazione del progetto di Fusione) e punto (xi) (dimissioni di almeno la maggioranza degli amministratori di Finadin, Fondiaria-SAI, Milano Assicurazioni e loro controllate rilevanti) dell'accordo si intenderanno rinunziate dalle parti, subordinatamente all'avvio del periodo di sottoscrizione dell'Aumento di Capitale ovvero, se precedente, all'avvio del periodo di sottoscrizione dell'Aumento di Capitale Unipol, restando inteso che le attività relative alla Fusione proseguiranno senza soluzione di continuità, al fine di approvare il progetto di Fusione nei tempi tecnici strettamente necessari;

  ii) di riconoscere che quanto indicato nel precedente punto (i) è stato accettato da Unipol (a) fermo restando l'impegno in buona fede di Premafin, senza obbligo di risultato, a far sì che almeno la maggioranza degli amministratori di nomina assembleare, ancorché nominati nell'esercizio 2012, di Finadin S.p.A., Fondiaria-SAI, Milano Assicurazioni e loro controllate rilevanti rassegnino le proprie

dimissioni irrevocabili dalla carica ricoperta e (b) ferma restando la condizione sospensiva di cui all'art. 3.1 punto (x) dell'accordo (dimissioni di almeno la maggioranza degli amministratori di Premafin).

Alla Data del Documento di Registrazione non si sono ancora verificate le seguenti condizioni:

- l'ottenimento del consenso scritto, a termini e condizioni approvati da Unipol, da parte dei creditori di Fondiaria-SAI e Milano Assicurazioni secondo quanto richiesto dai contratti di finanziamento in relazione al Piano di Risanamento all'Aumento di Capitale Premafin e, conseguentemente, all'acquisto da parte di Unipol del controllo di Premafin, alla sottoscrizione all'Aumento di Capitale Fondiaria-SAI, alla Fusione e al connesso Progetto di Integrazione. Alla Data del Documento di Registrazione tale consenso è stato ottenuto con riferimento ai creditori di Premafin, nel contesto degli accordi conclusi tra Premafin e le banche finanziatrici in merito alla ristrutturazione del debito. Tale condizione è rinunziabile da parte di Unipol;

- le dimissioni irrevocabili di almeno la maggioranza degli amministratori di nomina assembleare di Premafin, con rinunzia da parte degli stessi a far valere qualsiasi pretesa in relazione all'ufficio e/o alle cariche da essi ricoperti nella società del gruppo Premafin.

In data 9 luglio 2012, Premafin e UniCredit hanno sottoscritto un accordo in base al quale hanno consensualmente deciso di risolvere il patto di consultazione stipulato in data 8 luglio 2011 condizionando l'efficacia dello scioglimento alla sottoscrizione da parte di Unipol Gruppo Finanziario dell'Aumento di Capitale Premafin. Sempre in data 9 luglio 2012, UniCredit e Premafin hanno risolto consensualmente l'accordo di investimento stipulato il 22 marzo 2011 attraverso il quale UniCredit ha sottoscritto azioni Fondiaria-SAI in misura pari al 6,6% del capitale sociale di quest'ultima, con conseguente integrale liberazione di entrambe le parti dalle obbligazioni residue rispettivamente poste a loro carico ed in particolare con rinuncia, quanto ad UniCredit e senza limitazione, anche del diritto alla corresponsione dell'eventuale premio ivi previsto. Tale accordo risolutivo è risolutivamente condizionato alla mancata sottoscrizione da parte di Unipol Gruppo Finanziario dell'Aumento di Capitale Premafin.

Alla Data del Documento di Registrazione le altre condizioni sospensive previste dall'Accordo si sono verificate (e, in particolare le condizioni connesse al rilascio delle autorizzazioni da parte delle competenti Autorità, all'ottenimento del consenso da parte dei creditori di Premafin nel contesto degli accordi conclusi tra Premafin e le banche finanziatrici in merito alla ristrutturazione del debito e all'assunzione delle delibere di aumento di capitale da parte di Premafin e Fondiaria-SAI) ovvero le parti hanno concordato di rinunziarvi subordinatamente all'avvio del periodo di sottoscrizione dell'Aumento di Capitale Fondiaria-SAI ovvero, se precedente, all'avvio del periodo di sottoscrizione dell'Aumento di Capitale Unipol.

Si segnala in particolare che in data 5 luglio 2012 Unipol ha reso noto al mercato che CONSOB, facendo seguito alle precedenti note del 22 e 24 maggio 2012 (diffuse al mercato in pari data), ha comunicato le proprie considerazioni conclusive in merito al quesito presentato da Unipol lo scorso 20 febbraio 2012 relativo alla sussistenza di obblighi di OPA in connessione con il Progetto di Integrazione. Dal testo integrale della nota della Consob – allegata al citato comunicato di Unipol disponibile sul sito internet www.unipol.it, cui si fa rinvio per maggiori informazioni – emerge che:

(i) *"... Tenendo conto di quanto rappresentato [da Unipol] e del quadro informativo ad oggi disponibile nonché delle analisi effettuate sui valori attribuibili a Milano Assicurazioni e di Fondiaria-Sai sulla base di molteplici parametri tra cui i valori di mercato, il prezzo di acquisto delle azioni Premafin e le valutazioni delle varie società coinvolte nel progetto di fusione, la Commissione ritiene che non sussistano le condizioni di prevalenza di natura "oggettiva" e/o "valutativa", ai sensi dell'art. 45, comma 3, del Regolamento Emittenti, e che pertanto non risulta applicabile l'obbligo di OPA "a cascata" sulle azioni di Milano Assicurazioni, ai sensi del combinato disposto degli artt. 106, comma 3, lett. A), del TUF e 45 del Regolamento Emittenti*";

(ii) "*... Allo stato, si ritiene che i Nuovi Impegni di Manleva e le Intese sul Recesso raggiunti dalle parti [Unipol e Premafin], in quanto rappresentano indici di una esplicita volontà delle parti di rimuovere ogni misura che potesse portare benefici agli attuali azionisti di riferimento di Premafin, siano idonei a*

integrare i presupposti indicati dalla Consob per l'applicazione dell'esenzione di OPA su Premafin di cui al combinato disposto degli art. 106, comma 5, del TUF e 49, comma 1, lett. B) n.2, del Regolamento Emittenti". Per maggiori informazioni si rinvia al Capitolo 4, Paragrafo 4.1.8.1, del Documento di Registrazione.

Qualora una o più delle condizioni sospensive sopra indicate non dovessero avverarsi o non essere legittimamente rinunciate da Unipol entro il 20 luglio 2012, l'Accordo dovrà intendersi automaticamente risolto e privo di efficacia e le parti saranno liberate dalle obbligazioni poste a loro carico dall'Accordo, salvo diverso accordo scritto delle parti avente ad oggetto la proroga del termine del 20 luglio 2012.

Si segnala infine che – in ragione della struttura unitaria dell'operazione – la costituzione del consorzio di garanzia per l'Aumento di Capitale si inserisce nell'ambito del Progetto di Integrazione, tanto che la stessa disponibilità delle banche a partecipare al consorzio era stata subordinata, tra l'altro, alla "*soddisfacente analisi del Progetto di Integrazione*". Le banche che hanno manifestato la propria disponibilità a partecipare al consorzio di garanzia per l'Aumento di Capitale hanno manifestato analoga disponibilità per la costituzione del consorzio di garanzia per l'Aumento di Capitale Unipol sempre nel contesto del Progetto di Integrazione. Per maggiori dettagli con riferimento al consorzio di garanzia per l'Aumento di Capitale si fa rinvio al Capitolo 5 della Nota Informativa.

Al fine di effettuare un corretto apprezzamento dell'investimento ed avere contezza dei rischi e delle incertezze dello stesso, gli investitori sono invitati a valutare gli specifici fattori di rischio relativi alla Società, alle società facenti parte del Gruppo e ai settori di attività in cui quest'ultimo opera illustrati nel Capitolo 4 – Fattori di Rischio del presente Documento di Registrazione.

In particolare, si segnalano di seguito alcuni recenti accadimenti particolarmente rilevanti o che condizioneranno l'attività dell'Emittente successivamente al perfezionamento del Progetto di Integrazione:

- in data 14 giugno 2012 la seconda sezione civile del Tribunale di Milano ha emesso una sentenza di fallimento nei confronti di Imco S.p.A. in liquidazione ("**ImCo**") nonché di Sinergia Holding di Partecipazioni S.p.A. ("**Sinergia**") in liquidazione. Il Gruppo Fondiaria SAI ha una serie di rapporti in essere con le due società ed ha affidato incarico ai propri consulenti legali al fine di effettuare le necessarie insinuazioni al passivo delle masse fallimentari ai fini del recupero dei crediti vantati dal Gruppo Fondiaria – SAI che sono per la maggior parte di natura chirografaria. Non si esclude in proposito la ricerca di soluzioni, anche transattive, che possano consentire di mettere in sicurezza i crediti del Gruppo e definire i rapporti con le predette società. In virtù di quanto sopra si è proceduto ad effettuare talune ulteriori svalutazioni prudenziali rispetto a quelle operate nel bilancio approvato al 31 dicembre 2011 già riflesse all'interno della situazione patrimoniale ed economica al 31 marzo 2012 approvata dal Consiglio di Amministrazione di Fondiaria-SAI in data 2 luglio 2012 proprio per tener conto degli effetti di detto fallimento. Per ogni maggiore dettaglio in relazione agli importi dei crediti vantati dal Gruppo Fondiaria-SAI nei confronti di ImCo e Sinergia e sulle conseguenti svalutazioni effettuate si fa integrale rinvio al Capitolo 19 del presente Documento di Registrazione;

- ISVAP, anche a seguito della relazione predisposta dal Collegio Sindacale di Fondiaria-SAI a seguito della denuncia ex articolo 2408 presentata da Amber Capital Investment, in data 27 aprile 2012 ha avviato un procedimento ai sensi dell'articolo 238 del Codice delle Assicurazioni Private che prevedeva, tra l'altro, l'ipotesi di commissariamento della Società in caso di gravi irregolarità che impediscano il corretto funzionamento e la sana e prudente gestione della Società stessa. Tale procedimento si è concluso in data 15 giugno 2012, data in cui è stato notificato alla Società il provvedimento n. 2985 che ha, confermato il permanere di talune "gravi irregolarità" rilevanti ai fini dell'adozione dei provvedimenti di cui all'art. 229 del Codice delle Assicurazioni Private. L'Autorità ha pertanto assegnato alla società il termine di quindici giorni per far cessare definitivamente le irregolarità riscontrate e rimuoverne gli effetti, ai sensi del comma 2 del citato art. 229, in particolare individuando e perseguendo eventuali responsabilità nel compimento delle operazioni contestate e, per i compensi a vario titolo corrisposti alle parti correlate, assumendo idonee iniziative per il recupero degli esborsi fatti, ove ne ricorrano i presupposti. Si precisa che, ai sensi dell'art. 229 del Codice Assicurazioni Private, decorso inutilmente il termine assegnato, l'ISVAP potrà nominare un commissario per provvedere ai medesimi adempimenti. Si segnala che la Società ha già adottato rilevanti modifiche di *governance* volte ad evitare il verificarsi di

irregolarità nelle operazioni con parti correlate (cfr. in proposito il Capitolo 16 e 19 del presente Documento di Registrazione). Inoltre, in relazione alle fattispecie evidenziate nel provvedimento ISVAP del 15 giugno 2012, si segnala che il Consiglio di Amministrazione del 26 giugno 2012 ha deliberato di convocare l'Assemblea ordinaria da tenersi entro e non oltre il termine del 25 settembre 2012, prevedendo all'ordine del giorno l'azione sociale di responsabilità, conferendo all'uopo delega al Presidente del Consiglio di Amministrazione per procedere ai necessari adempimenti. Affinché la proposta di cui sopra possa essere adeguatamente istruita e supportata, si è altresì deliberato di conferire mandato all'Amministratore Delegato e al Direttore Generale affinché curino, con l'ausilio dei consulenti, la formulazione di una dettagliata proposta di azione, con indicazione delle singole condotte censurabili e l'individuazione dei danni provocati. In data 2 luglio 2012, l'Emittente ha trasmesso ad ISVAP una nota illustrativa delle iniziative prese, evidenziando che, allo stato, le stesse rappresentano, a giudizio dell'Emittente, le uniche concretamente adottabili in relazione allo stato di avanzamento delle verifiche degli *advisor*. Non può essere tuttavia fornita certezza in merito al fatto che le iniziative assunte siano ritenute idonee ad evitare l'adozione di ulteriori provvedimenti da parte dell'ISVAP, ed in particolare la nomina di un commissario *ad acta* ai sensi dell'art. 229 del Codice delle Assicurazioni Private. Per ogni ulteriore dettaglio si fa rinvio al Capitolo 4, Paragrafo 4.1.7 del presente Documento di Registrazione. Si segnala che su richiesta della Consob il Collegio Sindacale, in data 29 giugno 2012 ha emesso un comunicato stampa in cui, tra l'altro, avendo verificato la complessa attività di analisi di tutte le operazioni segnalate dal Collegio Sindacale ed oggetto del provvedimento dell'Isvap del 15 giugno 2012 – che alla data del comunicato non si era ancora esaurita, essendosi gli advisor incaricati riservati alcuni ulteriori approfondimenti – ha ritenuto che, pur in presenza di una significativa attività di analisi di dette operazioni già svolta, alla data del comunicato stampa mancassero ancora elementi indispensabili ed essenziali per l'assunzione di una delibera avente ad oggetto l'azione di responsabilità. Nel medesimo comunicato stampa il Collegio Sindacale ha inoltre dichiarato di ritenere che le iniziative intraprese nella giornata di martedì 26 giugno 2012 dal Consiglio di Amministrazione – ossia la fissazione di un termine ultimo entro e non oltre il quale tenere l'assemblea dei soci ex art. 2393 c.c. nonché il conferimento al Comitato degli Amministratori Indipendenti della delega per l'individuazione dei destinatari dell'azione senza necessità di ulteriore delibera consiliare – siano idonee a garantire che l'assemblea dei soci sia posta in tempi brevi in condizione di assumere sul punto le più opportune delibere. Il Collegio Sindacale ha altresì comunicato che vigilerà sulla corretta attuazione, nei modi e nei tempi previsti, di tutto quanto deliberato dal Consiglio di Amministrazione e sulle decisioni che verranno assunte dagli Amministratori Indipendenti;

- in data 21 giugno 2012, la CONSOB ha inviato alla Società una comunicazione con la quale sono state contestate alcune ipotesi di non conformità del bilancio consolidato al 31 dicembre 2011 rispetto ai principi contabili internazionali e alla normativa nazionale di settore. Nella citata comunicazione, facendo riferimento al procedimento avviato nell'ottobre 2010 dall'ISVAP relativamente al sistema dei controlli interni ed al rischio di riservazione RC Auto, la Consob ha contestato l'inosservanza del principio contabile IAS 8 (paragrafi n. 42 e ss.), del principio contabile IFRS 4 e del principio contabile IAS 1 (paragrafo n. 27), circa la rappresentazione della rivalutazione delle riserve sinistri del ramo RC Auto delle generazioni precedenti il 2011. La Società ritiene di aver correttamente applicato i principi contabili nella redazione del bilancio 2011, essendo la questione in esame già stata oggetto di approfondimento e valutazione da parte dell'Emittente in sede di redazione di detto bilancio (cfr. pag. 391 e 392 del bilancio consolidato 2011) cui si rimanda per ogni informazione di dettaglio. In data 27 giugno 2012, l'Emittente ha pubblicato sul proprio sito *internet* una nota contenente alcune valutazioni relative alle contestazioni in esame e gli argomenti a supporto della propria posizione. In data 2 luglio 2012 l'Emittente ha risposto alla comunicazione della Consob sulla base di argomenti in linea con quelli indicati nella suddetta nota del 27 giugno (cui si rinvia per maggiori approfondimenti). Tali informazioni verranno valutate dalla Consob ai fini dell'accertamento della non conformità del bilancio in esame e della conseguente attivazione delle misure di cui agli artt. 154-ter, comma 7 ovvero 157, comma 2, del TUF che prevedono il potere della Consob – nel caso in cui abbia accertato la non conformità dei documenti che compongono le relazioni finanziarie rispetto alle norme che ne disciplinano la redazione, di chiedere alla Società – rispettivamente (i) di provvedere alla pubblicazione delle informazioni supplementari necessarie a ripristinare una corretta informazione del mercato e (ii) di impugnare il bilancio consolidato. In data 3 luglio 2012 la Consob ha comunicato all'Emittente di riservarsi di integrare eventualmente i rilievi contenuti nella lettera del 21 giugno 2012 di avvio del procedimento alla luce dell'analisi di sensitività

svolta da una primaria società di consulenza internazionale, come meglio oltre descritto. Per ogni ulteriore informazione sulla contestazione della Consob e sulle valutazioni della Società si fa inoltre rinvio al Capitolo 4, Paragrafo 4.1.1 del presente Documento di Registrazione;

- in data 20 giugno 2012, ISVAP ha deliberato di autorizzare ai sensi dell'art 68 del Codice delle Assicurazioni Private, Finsoe S.p.A. all'assunzione, per il tramite di Unipol e nell'ambito del Progetto di Integrazione, del controllo di Premafin e del Gruppo Fondiaria SAI, prescrivendo una serie di impegni in capo a Finsoe S.p.A. e a Unipol, rispettivamente nella qualità di società posta al vertice del conglomerato Unipol e di capogruppo del gruppo assicurativo post acquisizione, e in particolare (i) impegni a non votare nelle società che verranno acquisite la nomina di amministratori riconducibili all'attuale azionista di riferimento; (ii) assicurare che, nel termine massimo di 18 mesi dalla data di efficacia della Fusione, siano nominati due amministratori delegati distinti in Unipol è nella nuova entità post Fusione; (iii) individuare e mantenere un requisito di solvibilità dell'entità post Fusione superiore al Solvency Capital Requirement ed almeno pari al 120% dello stesso. Si segnala inoltre che, nel corso dell'assemblea straordinaria della Società del 27 giugno 2012, il socio Sator Capital Limited aveva preannunciato l'intenzione di impugnare il citato provvedimento dell'ISVAP innanzi al TAR del Lazio. In data 5 luglio 2012 Sator Capital Limited e Palladio Finanziaria S.p.A. hanno reso noto di aver presentato il relativo ricorso avverso detto provvedimento. In data 11 luglio 2012 la Seconda Sezione del TAR del Lazio ha respinto le richieste di Sator Capital Limited e Palladio Finanziaria S.p.A. di sospensione del citato provvedimento dell'ISVAP;

- in data 21 giugno 2012, l'AGCM ha notificato a Unipol, Unipol Assicurazioni, Premafin, Fondiaria-SAI, Milano Assicurazioni, Mediobanca e Assicurazioni Generali S.p.A. il provvedimento finale della procedura istruttoria dalla stessa avviata in data 26 aprile 2012 con riferimento al Progetto di Integrazione. In particolare, l'AGCM ha deliberato di autorizzare la concentrazione consistente nell'acquisto del controllo da parte di Unipol del Gruppo Premafin/Fondiaria SAI, prescrivendo ai sensi dell'art. 6, comma 2 della legge 287/90 una serie di misure volte ad eliminare gli effetti pregiudizievoli della concorrenza che si verrebbero a creare per effetto della concentrazione in determinati mercati assicurativi produttivi e distributivi, precisando che l'operazione di concentrazione è autorizzata subordinatamente alla piena ed effettiva esecuzione di tutte le misure prescritte finalizzate, tra l'altro, a sciogliere i legami ad oggi esistenti tra Unipol e Fondiaria-SAI con Mediobanca (che controlla Generali, principale concorrente sui mercati interessati dall'operazione) e a ridurre, attraverso la cessione di asset, la posizione dominante altrimenti acquisita nei mercati danni (in particolare per le polizze RC Auto) a livello nazionale e, per quanto riguarda la distribuzione delle polizze, in 93 province. Per una più dettagliata indicazione delle misure prescritte dall'Autorità e per le valutazioni in merito ai potenziali effetti derivanti da tale decisione, si fa rinvio al Capitolo 4, Paragrafo 4.1.8.6 del presente Documento di Registrazione. La Società valuterà in proposito le migliori modalità per ottemperare alla misure imposte dall'Autorità, con particolare riferimento all'effettuazione delle dismissioni richieste;

- si segnala che il processo di valutazione delle riserve tecniche dell'Emittente è stato oggetto nel 2011, a conclusione dell'ispezione iniziata dall'ISVAP nel mese di ottobre 2010, di una serie di rilievi da parte dell'Istituto stesso riguardanti il sistema dei controlli interni e le procedure che regolano le principali fasi del ciclo sinistri RC Auto e il rischio di riservazione nel ramo RC Auto.

  In tale contesto si segnala che in data 28 giugno 2012 la Società ha ricevuto il risultato dell'analisi svolta da una primaria società di consulenza internazionale, PricewaterhouseCoopers LLP (il "**Consulente**"), che è stata chiamata per esaminare la conformità dei criteri e delle metodologie adottate dalle compagnie Fondiaria-SAI, Milano Assicurazioni e Liguria Assicurazioni (nel seguito le "**Compagnie**") per la valutazione delle riserve sinistri appostate nello stato patrimoniale del bilancio di esercizio al 31 dicembre 2011 (complessivamente pari a Euro 9.418 milioni), attraverso l'analisi delle procedure e delle tecniche utilizzate per la valorizzazione delle riserve e approfondendo i principali indicatori tecnici espressivi la sinistralità del portafoglio e i relativi smontamenti, con il supporto – ove necessario – di ricalcoli statistico attuariali e con riferimento al contenuto informativo presente nelle relazioni degli attuari incaricati RC Auto ed incaricati dalle società di revisione. Il Consulente ha preso atto di come le metodologie e l'approccio delle Compagnie risultino conformi alla normativa e alla prassi italiane. Sulla base delle proprie analisi e conoscenze del contesto, ha reputato le metodologie e le assunzioni di base utilizzate

ragionevoli, ad eccezione di tre aree, nelle quali il Consulente ritiene che le ipotesi per la proiezione dei pagamenti dei sinistri futuri non risultino essere pienamente in linea con l'andamento storico dei sinistri pagati dalle Compagnie, ed in particolare:

- costo medio sinistri RC Auto per la categoria di sinistri No Card, ritenuto poco prudenziale;

- "Code" pagamenti RC Auto, per il quale l'orizzonte di 16 anni adottato dalle Compagnie (pur a fronte di una prassi di mercato di 12 anni) è stato ritenuto non particolarmente conservativo;

- il ramo RCG, per il quale il Consulente ha riscontrato un tasso di inflazione proiettato inferiore al trend storico.

Il Consulente non ha effettuato alcuna revisione completa né valutazione delle riserve sinistri delle Compagnie, ma si è limitato alla predisposizione di alcune analisi di sensitività con riferimento alle aree di attenzione sopra evidenziate. A giudizio del Consulente, tenuto conto di un margine di oscillazione implicito di accettabilità di tali sensitività statistico-attuariali pari al +/- 7%, come derivato dall'esperienza del Consulente su un ampio campione di imprese di assicurazioni e indicato nelle conclusioni della sua analisi come *best estimate*, le analisi di sensitività medesime evidenzierebbero uno scostamento negativo che, cumulandone l'effetto per le tre aree sopra indicate, eccede tale margine per circa Euro 316 milioni. A tale valore si perviene sommando i risultati delle analisi di sensitività effettuate dal Consulente (nell'ipotesi cautelativa – cioè più sfavorevole per le Compagnie – che esse non contengano elementi di sovrapposizione) e verificando la componente di tale totale che eccede il margine del 7% sulle riserve lorde totali del perimetro considerato (pari ad Euro 9.418 milioni). Si precisa che tale valore non rappresenta in alcun modo una insufficienza del dato contabile delle riserve appostate nel bilancio 2011, non essendo stato ricavato da una valutazione completa delle riserve stesse. Pertanto i risultati dell'analisi condotta dal Consulente non possono essere confrontati con le attestazioni circa la sufficienza delle riserve tecniche rilasciate dagli Attuari Incaricati (per il solo ramo RC Auto) e dagli Attuari Revisori (per tutti i rami) delle singole compagnie. La raccomandazione del Consulente alle Compagnie è stata quella di approfondire le analisi interne sulle evidenze rilevate, riconoscendo peraltro e valorizzando il contesto di prudenzialità nella determinazione delle riserve e di miglioramento di processo e di metodologie realizzato dalle Compagnie durante il 2011 e proseguito nel primo trimestre 2012. In tale contesto – secondo quanto già definito nel Budget 2012 e nel Piano Triennale di Gruppo approvati dai Consigli delle Compagnie in data 15 marzo 2012 – le riserve residue dei sinistri relativi agli anni precedenti sono già state oggetto di un fisiologico e ordinario rafforzamento, tenuto anche conto del contesto informativo di riferimento. Il documento denominato "*Executive Summary Project Flora – Report Finale*" del 28 maggio 2012 predisposto dal Consulente è in Appendice al Documento di Registrazione e costituisce una traduzione dalla lingua inglese della Società (il "**Report**"). Il lavoro del Consulente è stato inviato all'Autorità di Vigilanza ed è stato oggetto di un confronto approfondito con le strutture preposte delle Compagnie e con gli altri attuari già coinvolti nella valutazione dei processi e delle riserve di bilancio. Tenuto conto dei cambiamenti avvenuti nel tempo nelle Compagnie (anche a seguito dei progressivi cambiamenti di management, di politiche liquidative e dell'introduzione di controlli anti frode), nonché dei profondi mutamenti avvenuti negli ultimi anni nel mercato assicurativo italiano (ad es. con l'introduzione nel 2007 del processo di Indennizzo Diretto), detti attuari hanno sottolineato l'infondatezza degli importi economici evidenziati dalle analisi di sensitività di cui sopra, ed evidenziato i limiti negli approcci utilizzati. Le considerazioni delle strutture interne e degli attuari coinvolti sono state formalmente comunicate al Consulente. Per maggiori informazioni si rinvia al Capitolo 4, Paragrafo 4.1.2, del Documento di Registrazione.

- in data 2 luglio 2012, il Consiglio di Amministrazione di Premafin, preso atto della richiesta del 26 giugno 2012 da parte del custode giudiziale delle azioni Premafin intestate direttamente ed indirettamente a "The Heritage Trust" ed a "The Ever Green Security Trust" di convocare "con urgenza" un'assemblea straordinaria di Premafin per il riesame e l'eventuale revoca della delibera di Aumento di Capitale Premafin riservato assunta dall'assemblea straordinaria in data 12 giugno 2012, ha deliberato di convocare l'assemblea straordinaria di Premafin, ai sensi dell'art. 2367 cod. civ., senza indugio come da citata richiesta del custode, previa richiesta della certificazione di un intermediario autorizzato in merito al possesso azionario e previa precisazione del custode che l'ordine del giorno proposto ha ad oggetto esclusivamente la revoca della delibera del 12 giugno 2012, dando mandato in tal senso al presidente ed

al direttore generale in via disgiunta per stabilire, verificato quanto pervenuto dal custode, la data dell'assemblea e procedere alle pubblicazioni di legge, con allegate le osservazioni del consiglio alla relazione illustrativa del custode, approvate sempre in data 2 luglio 2012. Per maggiori informazioni si rinvia al Capitolo 5, Paragrafo 5.1.5, del presente Documento di Registrazione;

- Sempre in data 2 luglio 2012 il Consiglio di Amministrazione di Fondiaria-SAI ha approvato il resoconto intermedio di gestione al 31 marzo 2012, così come modificato e integrato per tener conto, del fallimento delle società Sinergia Holding Di Partecipazioni S.p.A. e Im.Co. S.p.A. e delle relative conseguenze relativamente ai crediti vantati nei confronti delle due società e loro controllate. Si precisa al riguardo che le modifiche/integrazioni apportate al resoconto intermedio di gestione al 31 marzo 2012 si sono rese necessarie, tenuto conto del fallimento delle società suddette, ai fini del rilascio di una limited review da parte della società di revisione da inserire nel presente Documento di Registrazione. Il Consiglio di Amministrazione ha inoltre preso atto che il Comitato degli amministratori indipendenti costituito in relazione alla prospettata integrazione con il Gruppo Unipol, nella sua attuale composizione, si è riunito al fine di riesaminare i lavori fino ad ora svolti. Il riesame è avvenuto con l'obiettivo di assicurare l'opportuna continuità dei lavori del Comitato alla luce degli avvicendamenti nel tempo intervenuti e, al suo esito, i due nuovi componenti del Comitato, nelle persone del dott. Dubini e dott. Oldoini, hanno condiviso le conclusioni fino a tale data raggiunte dal Comitato stesso, come da questo riferite al Consiglio di Amministrazione dell'11 giugno 2012. Per maggiori informazioni si rinvia al Capitolo 4, Paragrafo 4.1.8.1 ed al Capitolo 5, Paragrafo 5.1.5, del presente Documento di Registrazione;

- in data 3 luglio 2012, ISVAP ha notificato rispettivamente a Fondiaria-SAI e a Milano Assicurazioni una richiesta di informazioni riferita alle riserve sinistri del ramo RC Generale, appostate in bilancio al 31 dicembre 2011. In particolare, l'istituto, sulla base di valutazioni effettuate con un proprio modello attuariale ha evidenziato:

  - per Fondiaria-SAI, una possibile carenza sulle generazioni 2001-2009 di circa 64 milioni di euro, pari al 9% della relativa riserva di bilancio (circa 5% sulle riserve complessive del ramo);

  - per Milano Assicurazioni, una possibile carenza delle generazioni 2001-2011 di circa 61 milioni di euro, corrispondenti al 7% delle relative riserve di bilancio.

  In entrambi i casi l'Istituto evidenzia elementi di criticità sulle riserve relative a sinistri di importo superiore a 300.000 euro, per i quali osserva un incremento nel numero di sinistri a riserva a fine esercizio. A fronte di tali criticità, ISVAP ha richiesto alle Compagnie di fornire idonea documentazione allo scopo di meglio comprendere le modalità di costruzione delle riserve e, in particolare, il procedimento di calcolo e le ipotesi metodologiche e quantitative adottate per il calcolo di tali riserve.

  La Compagnia, nelle more della predisposizione delle risposte alle richieste di chiarimenti avanzate da Isvap, precisa:

  - di aver condotto nel bilancio 2011 una politica di rafforzamento delle riserve appostate, anche in considerazione dei recenti orientamenti normativi relativi all'estensione delle tabelle del Tribunale di Milano su scala nazionale; l'effetto è stato un incremento delle riserve sinistri di bilancio 2011 rilevante rispetto all'analogo importo riservato nell'esercizio 2010;

  - di aver previsto la prosecuzione in via prudenziale di tale politica di rafforzamento, in funzione anche di nuove variabili e/o possibili criticità che potessero manifestarsi nei futuri esercizi, anche a fronte del previsto disimpegno selettivo dal ramo; in particolare, si segnala che, nella trimestrale a marzo 2012, le riserve residue si rafforzano per Euro 50 milioni;

  - che gli smontamenti ultimi disponibili delle riserve nel corso nel 2012 evidenziano una tenuta complessiva ante rivalutazione (ed esclusi IBNR) positiva e superiore al pari periodo dell'anno precedente.

Più in generale, con riferimento al quadro complessivo dei rami RCA e RCG, l'Emittente osserva come l'orientamento assunto dal management prevedesse, coerentemente con la richiamata logica di progressivo

affinamento e continuo aggiornamento delle fasi del processo di riservazione e nell'assunto di una conservativa stima dell'evoluzione dei principali parametri che influenzano – su base periodale, in funzione del principio di competenza economica – la formazione delle riserve sinistri, un rafforzamento progressivo in prospettiva dell'entità delle riserve residue. Tale rafforzamento era stato ipotizzato in termini quantitativi, in sede di redazione del Piano Triennale approvato dai Consigli di Amministrazione di Fondiaria-SAI e Milano Assicurazioni il 15 marzo 2012 per declinare lo sviluppo economico-patrimoniale "stand alone" del Gruppo, in un ammontare per tutto l'arco di piano pari a circa Euro 390 milioni per il ramo RCA e a circa Euro 215 milioni per il ramo RCG (entrambi già al netto di attesi smontamenti positivi della gestione dei rispettivi sinistri). Tale ipotesi cautelativa a fronte di evidenze positive della tenuta complessiva delle riserve sinistri come osservabile nei primi mesi del 2012 rappresentava la volontà del *management* del Gruppo di proseguire ulteriormente nel proprio processo fisiologico di rafforzamento dei presidi patrimoniali a tutela degli assicurati, per garantire in maniera continuativa l'adeguatezza delle riserve rispetto al criterio del costo ultimo, anche a fronte di inattese necessità di affinamento dei parametri di riferimento, che derivassero da sfavorevole evoluzione sia di variabili endogene aziendali (quali, ad esempio, l'ulteriore inasprimento del costo dei sinistri del portafoglio delle Compagnie) sia di variabili esogene (quali, ad esempio, l'ulteriore deterioramento del contesto economico finanziario di riferimento). Come indicato nel Capitolo 13 del Documento di Registrazione, si segnala che gli obiettivi economici e reddituali del piano industriale Fondiaria SAI "stand alone" oggetto del comunicato stampa diffuso dall'Emittente in data 19 marzo 2012 non sono più ritenuti rilevanti e idonei nell'ambito della prospettata operazione di acquisizione da parte di Unipol Gruppo Finanziario oggetto degli accordi intervenuti tra Premafin e Unipol Gruppo Finanziario. Per maggiori informazioni si rinvia al Capitolo 4, Paragrafo 4.1.2.

INDICE

DEFINIZIONI **25**

GLOSSARIO **29**

1. PERSONE RESPONSABILI 39
   - 1.1 Persone responsabili 39
   - 1.2 Dichiarazione di responsabilità 39
2. REVISORI LEGALI DEI CONTI 40
   - 2.1 Revisori legali dell'Emittente 40
   - 2.2 Informazioni sui rapporti con le società di revisione 40
3. INFORMAZIONI FINANZIARIE SELEZIONATE 42
   - 3.1 Informazioni patrimoniali finanziarie del Gruppo Fondiaria-SAI 43
     - 3.1.1 Informazioni patrimoniali finanziarie del Gruppo Fondiaria-SAI al 31 marzo 2012 43
     - 3.1.2 Informazioni patrimoniali finanziarie del Gruppo Fondiaria-SAI al 31 dicembre 2011, 2010 e 2009 43
   - 3.2 Informazioni economiche selezionate del Gruppo Fondiaria-SAI 44
     - 3.2.1 Informazioni economiche selezionate del Gruppo Fondiaria-SAI per i trimestri chiusi al 31 marzo 2012 e 2011 44
       - 3.2.1.1 Informazioni economiche selezionate del Gruppo Fondiaria-SAI per settore per i trimestri chiusi al 31 marzo 2012 e 2011 45
     - 3.2.2 Informazioni economiche selezionate del Gruppo Fondiaria-SAI per agli esercizi chiusi al 31 dicembre 2011, 2010, e 2009 46
       - 3.2.2.1 Informazioni economiche selezionate del Gruppo Fondiaria-SAI per settore per gli esercizi chiusi al 31 dicembre 2011, 2010 e 2009 46
   - 3.3 Informazioni finanziarie selezionate del Gruppo Fondiaria-SAI 48
     - 3.3.1 Informazioni finanziarie selezionate del Gruppo Fondiaria-SAI per i trimestri chiusi al 31 marzo 2012 e 2011 48
     - 3.3.2 Informazioni finanziarie selezionate del Gruppo Fondiaria-SAI per gli esercizi chiusi al 31 dicembre 2011, 2010 e 2009 48
   - 3.4 Margine di solvibilità 49
   - 3.5 Indicatori tecnici del Gruppo Fondiaria-SAI 50
     - 3.5.1 Indicatori tecnici del Gruppo Fondiaria-SAI per i trimestri chiusi al 31 marzo 2012 e 2011 50
     - 3.5.2 Indicatori tecnici del Gruppo Fondiaria-SAI per gli esercizi chiusi al 31 dicembre 2011, 2010 e 2009 50
   - 3.6 Risorse finanziarie 51
     - 3.6.1 Risorse finanziarie al 31 marzo 2012 51
     - 3.6.2 Risorse finanziarie al 31 dicembre 2011, 2010 e 2009 51
   - 3.7 Informazioni pro-forma del Gruppo Fondiaria-SAI al 31 dicembre 2011 51
4. FATTORI DI RISCHIO 55
   - 4.1 FATTORI DI RISCHIO RELATIVI ALL'EMITTENTE E AL GRUPPO 55
     - 4.1.1 Rischi derivanti dalle contestazioni della Consob riguardanti il bilancio consolidato relativo all'esercizio 2011 55

4.1.2 Rischi connessi alla formazione delle riserve tecniche 57

4.1.3 Rischi connessi all'andamento negativo dei risultati economici del Gruppo Fondiaria-SAI 62

4.1.4 Rischi relativi al mancato rispetto dei requisiti patrimoniali di vigilanza 65

4.1.5 Rischi connessi alle verifiche e ispezioni da parte di Autorità di Vigilanza 68

4.1.6 Rischi connessi al procedimento per la nomina di un commissario ad acta ex art. 229 del Codice delle Assicurazioni Private avviato da ISVAP con provvedimento n. 2985 del 15 giugno 2012 e con comunicazione ISVAP prot. 32-12-000057 del 15 giugno 2012 71

4.1.7 Rischi connessi alle denunce al Collegio Sindacale ex art. 2408 del Codice Civile 74

4.1.8 Rischi connessi al progetto di integrazione con Unipol Assicurazioni 79

4.1.8.1 Rischi connessi all'approvazione della Fusione da parte dei competenti organi sociali delle società coinvolte e dell'iter autorizzativo - regolamentare necessario ai fini dell'esecuzione della Fusione 79

4.1.8.2 Rischi connessi alla disciplina applicabile all'opposizione dei creditori 86

4.1.8.3 Rischi connessi alle operazioni con parti correlate e rischi di conflitti di interesse 87

4.1.8.4 Rischi connessi al processo di integrazione 87

4.1.8.5 Rischi connessi all'impatto sull'attività commerciale 89

4.1.8.6 Rischi connessi agli impegni richiesti dall'AGCM 89

4.1.8.7 Rischi connessi al mancato raggiungimento delle sinergie previste 90

4.1.8.8 Rischi connessi alla possibile struttura del capitale sociale dell'Emittente post-Fusione 91

4.1.8.9 Rischi connessi al possibile recesso degli azionisti di Premafin ed al possibile contenzioso con alcuni azionisti di questa società in relazione al recesso ed alla manleva 92

4.1.8.10 Rischi connessi all'accordo di ristrutturazione del debito di Premafin 93

4.1.9 Rischi connessi ai dati pro-forma contenuti nel Documento di Registrazione 94

4.1.10 Rischi relativi a talune contestazioni sollevate da parte di alcuni titolari di azioni di risparmio 95

4.1.11 Rischi connessi alle operazioni di dismissione in corso e future da parte del Gruppo 96

4.1.12 Rischi connessi a particolari clausole che assistono taluni contratti di finanziamento di cui sono parte le società del Gruppo 97

4.1.13 Rischi connessi alla concentrazione del *business* 99

4.1.14 Rischi connessi alle società del Gruppo operanti in settori diversi dal settore assicurativo 100

4.1.15 Rischi connessi alle perdite di valore dell'avviamento 101

4.1.16 Rischi connessi ai procedimenti giudiziari in corso 102

4.1.17 Rischi connessi alle verifiche fiscali e al contenzioso fiscale in essere 104

4.1.18 Rischi connessi alla variazione degli assetti proprietari 105

4.1.19 Rischi connessi ai *rating* assegnati all'Emittente e alle principali società controllate 106

4.1.20 Rischi operativi 107

4.1.21 Rischi inerenti il mancato funzionamento delle procedure di Risk management 108
4.1.22 Rischi connessi all'andamento del mercato immobiliare 108
4.1.23 Rischi connessi ai rapporti con parti correlate ed, in particolare al fallimento di IMCO e Sinergia 109
4.1.24 Rischi connessi ai dati forniti anche riguardo alla posizione di mercato 112
4.1.25 Rischi connessi al modello di organizzazione e gestione ex D.Lgs. n. 231/2001 112
4.1.26 Rischi connessi alla dipendenza da figure chiave 113
4.1.27 Rischi connessi ai procedimenti giudiziari e disciplinari a carico degli esponenti aziendali dell'Emittente 113
4.2 FATTORI DI RISCHIO RELATIVI AL SETTORE DI ATTIVITÀ ED AI MERCATI IN CUI OPERA IL GRUPPO 115
4.2.1 Rischi connessi all'impatto dell'andamento dei mercati finanziari, della situazione macroeconomica nonché della crisi del debito nell'Area Euro sull'andamento del Gruppo Fondiaria-SAI 115
4.2.2 Rischi connessi all'evoluzione del quadro normativo e della regolamentazione 119
4.2.3 Rischi connessi alla concorrenza ed all'aumentata competitività 119
4.2.4 Rischi connessi alla ciclicità del settore delle assicurazioni 120
4.2.5 Rischi connessi alla tariffazione 120
4.2.6 Rischi specifici associati all'attività di gestione dei Rami Vita delle società del comparto assicurativo del Gruppo Fondiaria-SAI 120
4.2.7 Rischi connessi all'insolvenza delle controparti riassicurative e alla concentrazione del mercato di riassicurazione 121
4.2.8 Rischi connessi a frodi 122
4.2.9 Rischi connessi a eventi catastrofali 122
5. INFORMAZIONI SULL'EMITTENTE 123
5.1 Storia ed evoluzione dell'Emittente 123
5.1.1 Denominazione legale e commerciale dell'Emittente 123
5.1.2 Estremi di iscrizione nel Registro delle Imprese 123
5.1.3 Data di costituzione e durata dell'Emittente 123
5.1.4 Sede e forma giuridica dell'Emittente, legislazione in base alla quale opera, Paese di costituzione, indirizzo e numero di telefono della sede sociale 123
5.1.5 Fatti importanti nell'evoluzione dell'attività dell'Emittente 123
5.2 Investimenti 147
5.2.1 Descrizione dei principali investimenti effettuati dall'Emittente in ogni esercizio finanziario cui si riferiscono le informazioni patrimoniali 148
5.2.1.1 Situazione al 31 marzo 2012 148
5.2.1.2 Situazione al 31 dicembre 2011, 2010, 2009 151
5.2.2 Descrizione dei principali investimenti dell'Emittente in corso di realizzazione 154
5.2.3 Descrizione dei principali investimenti futuri programmati dall'Emittente 159
6. PANORAMICA DELLE ATTIVITÀ 160
6.1 Principali attività dell'Emittente 160
6.1.1 Descrizione delle attività del Gruppo 166

6.1.2 Indicazione di nuovi prodotti o servizi forniti dal Gruppo dell'Emittente 190
6.1.2.1 Situazione al 31 marzo 2012 190
6.1.2.2 Situazione al 31 dicembre 2011 190
6.1.3 Rete distributiva del Gruppo 191
6.1.3.1 Situazione al 31 marzo 2012 191
6.1.3.2 Situazione al 31 dicembre 2011, 2010 e 2009 191
6.1.4 Programmi futuri e strategie 192
6.1.5 Quadro normativo 192
6.2 Principali mercati e posizionamento competitivo 201
6.3 Fattori eccezionali che hanno influenzato le informazioni di cui ai precedenti Paragrafi 202
6.4 Dipendenza da marchi, brevetti o licenze, da autorizzazioni, da contratti industriali, commerciali o finanziari 202
6.5 Posizionamento competitivo 203
7. STRUTTURA ORGANIZZATIVA 204
7.1 Descrizione del gruppo di cui l'Emittente fa parte 204
7.1-bis Descrizione dell'attività del gruppo facente capo ad Unipol Gruppo Finanziario 205
7.2 Descrizione del Gruppo facente capo all'Emittente 209
8. IMMOBILI, IMPIANTI E MACCHINARI 222
8.1 Immobilizzazioni materiali esistenti o previste e beni in uso 222
8.1.1 Situazione al 31 marzo 2012 222
8.1.2 Situazione al 31 dicembre 2011, 2010 e 2009 223
8.1.3 Elenco dei beni immobili di proprietà al 31 marzo 2012 231
8.2 Problematiche ambientali 245
9. RESOCONTO DELLA SITUAZIONE GESTIONALE E FINANZIARIA DELL'EMITTENTE 246
9.1 Situazione finanziaria 246
9.2 Situazione gestionale 247
9.2.1 Principali eventi che hanno influenzato l'andamento gestionale nel corso del trimestre chiuso al 31 marzo 2012 e del triennio chiuso al 31 dicembre 2011 247
9.3 Analisi dell'andamento patrimoniale ed economico del Gruppo 255
9.3.1 Andamento patrimoniale del Gruppo 257
9.3.1.1 Andamento patrimoniale del Gruppo al 31 marzo 2012 257
9.3.1.2 Andamento patrimoniale del Gruppo riferito agli esercizi 2011, 2010 e 2009 267
9.3.2 Andamento economico del Gruppo 284
9.3.2.1 Andamento economico del Gruppo riferito ai trimestri chiusi al 31 marzo 2012 e 2011 284
9.3.2.2 Andamento economico del Gruppo riferito agli esercizi 2011, 2010 e 2009 295
9.3.3 Eventi rilevanti successivi al 31 marzo 2012 309
9.3.4 Margine di solvibilità 309

9.3.5 Combined ratio....310
9.3.5.1 Combined ratio per i trimestri chiusi al 31 marzo 2012 e 2011....310
9.3.5.2 *Combined ratio* per gli esercizi 2011, 2010 e 2009....311
9.3.6 Operazioni in derivati....312
9.3.7 Value in Force relativi all'attività nei Rami Vita del Gruppo Fondiaria-SAI....318
9.3.8 Annual Premium Equivalent e Nuova produzione....318
9.3.8.1 Annual Premium Equivalent e Nuova produzione per i trimestri chiusi al 31 marzo 2012 e 2011....318
9.3.8.2 Annual Premium Equivalent e Nuova produzione per gli esercizi chiusi al 31 dicembre 2011, 2010 e 2009....319
9.4 Informazioni riguardanti politiche o fattori di natura governativa, economica, fiscale, monetaria o politiche che potrebbero avere, direttamente o indirettamente, ripercussioni significative sull'attività dell'Emittente....320
10. RISORSE FINANZIARIE....321
10.1 Risorse finanziarie....321
10.1.1 Risorse finanziarie al 31 marzo 2012....322
10.1.2 Risorse finanziarie al 31 dicembre 2011, 2010 e 2009....323
10.2 Flussi di cassa del Gruppo Fondiaria-SAI....328
10.2.1 Flussi di cassa del Gruppo Fondiaria-SAI per i trimestri chiusi al 31 marzo 2012 e 2011....328
10.2.2 Flussi di cassa del Gruppo Fondiaria-SAI per gli esercizi chiusi al 31 dicembre 2011, 2010 e 2009....331
10.3 Fabbisogno finanziario e struttura di finanziamento....334
10.4 Limitazioni all'uso delle risorse finanziarie....334
10.5 Informazioni riguardanti le fonti previste dei finanziamenti necessari per adempiere agli impegni relativi ai principali investimenti futuri del Gruppo....335
11. RICERCA E SVILUPPO, BREVETTI E LICENZE....336
12. INFORMAZIONI SULLE TENDENZE PREVISTE....337
12.1 Tendenze recenti sui mercati in cui opera il Gruppo....337
12.2 Informazioni su tendenze, incertezze, richieste, impegni o fatti noti che potrebbero ragionevolmente avere ripercussioni significative sulle prospettive dell'Emittente almeno per l'esercizio in corso....338
13. PREVISIONI E STIME DEGLI UTILI....339
14. ORGANI DI AMMINISTRAZIONE, DI DIREZIONE O DI VIGILANZA E ALTI DIRIGENTI....340
14.1 Informazioni sugli organi amministrativi, di direzione e di vigilanza e alti dirigenti....340
14.1.1 Consiglio di Amministrazione....340
14.1.2 Collegio Sindacale....357
14.1.3 Direttori generali e dirigenti con responsabilità strategiche....364
14.1.4 Provvedimenti giudiziari e disciplinari a carico dei membri del Consiglio di Amministrazione, del Collegio Sindacale dell'Emittente e di alti dirigenti....372
14.2 Conflitti di interesse dei membri del Consiglio di Amministrazione, dei componenti del Collegio Sindacale, dei direttori generali e dei principali dirigenti....374

14.2.1 Conflitti di interesse dei membri del Consiglio di Amministrazione 374
14.2.2 Conflitti di interesse dei componenti del Collegio Sindacale 375
14.2.3 Conflitti di interesse degli alti dirigenti 375
14.2.4 Eventuali accordi con i principali azionisti, clienti, fornitori dell'Emittente o altri accordi a seguito dei quali i componenti del Consiglio di Amministrazione, del Collegio Sindacale e gli alti dirigenti sono stati nominati 375
14.2.5 Eventuali restrizioni in forza delle quali i componenti del Consiglio di Amministrazione, del Collegio Sindacale e gli alti dirigenti hanno acconsentito a limitare i propri diritti a cedere e trasferire, per un certo periodo di tempo, gli strumenti finanziari dell'Emittente dagli stessi possedute 376
15. REMUNERAZIONI E BENEFICI 377
15.1 Remunerazioni e benefici a favore dei membri del Consiglio di Amministrazione, dei membri del Collegio Sindacale e degli Alti Dirigenti dall'Emittente e dalle sue controllate 377
15.1.1 Ammontare delle remunerazioni e benefici corrisposti ai componenti del Consiglio di Amministrazione ed agli Alti Dirigenti dell'Emittente 377
15.1.2 Ammontare delle remunerazioni e benefici corrisposti ai membri del Collegio Sindacale dell'Emittente 394
15.2 Ammontare degli importi accantonati o accumulati dall'Emittente e dalle altre società del Gruppo per la corresponsione di pensioni, indennità di fine rapporto o benefici analoghi 398
16. PRASSI DEL CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE 399
16.1 Durata della carica dei componenti del Consiglio di Amministrazione e dei membri del Collegio Sindacale 399
16.2 Contratti di lavoro stipulati dai componenti del Consiglio di Amministrazione e dai componenti del Collegio Sindacale con l'Emittente o le società controllate che prevedono una indennità di fine rapporto 400
16.3 Informazioni sui comitati interni al Consiglio di Amministrazione 400
16.3.1 Comitato di Controllo Interno 400
16.3.2 Comitato su operazione di integrazione con il Gruppo Unipol 402
16.3.3 Comitato sulle verifiche ex art. 2408 del Codice Civile 402
16.3.4 Comitato di Remunerazione 403
16.3.5 Comitato Nomine 404
16.3.6 Dirigente preposto alla redazione dei documenti contabili societari 404
16.3.7 Unità Attività Infragruppo 404
16.3.8 Procedure di controllo interno 405
16.4 Recepimento delle norme in materia di governo societario 411
17. DIPENDENTI 413
17.1 Numero dei dipendenti 413
17.2 Partecipazioni azionarie e *stock option* 414
17.3 Accordi di partecipazione di dipendenti al capitale sociale 414
18. PRINCIPALI AZIONISTI 415
18.1 Azionisti che detengono partecipazioni nel capitale sociale dell'Emittente 415
18.2 Diritti di voto dei principali azionisti 416
18.3 Soggetto controllante l'Emittente 416

18.4 Accordi che possono determinare una variazione dell'assetto di controllo dell'Emittente 417
19. OPERAZIONI CON PARTI CORRELATE 434
19.1 Premessa 434
19.2 Rapporti ed operazioni con parti correlate 440
19.2.1 Rapporti ed operazioni con parti correlate al 31 marzo 2012 440
19.2.2 Situazione al 31 dicembre 2011, 2010 e 2009 450
19.3 Prestazioni di servizi infragruppo 475
19.4 Operazioni infragruppo 477
20. INFORMAZIONI FINANZIARIE RIGUARDANTI IL PATRIMONIO, LA SITUAZIONE FINANZIARIA ED I RISULTATI ECONOMICI DELL'EMITTENTE 479
20.1 Informazioni finanziarie relative agli esercizi passati 479
20.1.1 Principi contabili 480
20.1.2 Prospetto della situazione patrimoniale finanziaria 485
20.1.3 Conto economico 487
20.1.4 Conto economico complessivo 488
20.1.5 Rendiconto finanziario 489
20.1.6 Resoconto intermedio di gestione consolidato al 31 marzo 2012 490
20.1.6.1 Politiche contabili 490
20.1.6.2 Prospetto della situazione patrimoniale finanziaria 491
20.1.6.3 Conto economico 493
20.1.6.4 Conto economico complessivo 494
20.1.6.5 Rendiconto finanziario 495
20.2 Informazioni finanziarie consolidate pro-forma 496
20.2.1 Stato patrimoniale consolidato pro-forma del Gruppo Fondiaria-SAI al 31 dicembre 2011 501
20.2.2 Conto economico consolidato pro-forma del Gruppo Fondiaria-SAI per l'esercizio chiuso al 31 dicembre 2011 503
20.2.3 Rendiconto finanziario consolidato pro-forma del Gruppo Fondiaria-SAI per l'esercizio chiuso al 31 dicembre 2011 504
20.2.4 Scopo della presentazione dei dati consolidati pro-forma 504
20.2.5 Ipotesi considerate per l'elaborazione dei dati consolidati pro-forma 505
20.2.6 Descrizione delle rettifiche pro-forma ai dati storici consolidati al 31 dicembre 2011 506
20.2.7 Indicatori pro-forma per azione 514
20.3 Bilanci 514
20.4 Revisione delle informazioni finanziarie 514
20.5 Data delle ultime informazioni finanziarie 516
20.6 Politica dei dividendi 516
20.7 Posizione fiscale 517
20.8 Procedimenti giudiziari ed arbitrali 518

20.9 Cambiamenti significativi nella situazione finanziaria o commerciale dell'Emitente 535
21. INFORMAZIONI SUPPLEMENTARI 536
21.1 Capitale sociale 536
21.1.1 Capitale sociale sottoscritto e versato 536
21.1.2 Esistenza di strumenti finanziari partecipativi non rappresentativi del capitale sociale dell'Emittente 537
21.1.3 Azioni proprie 537
21.1.4 Importo delle obbligazioni convertibili, scambiabili o con warrant 540
21.1.5 Esistenza di diritti e/o obblighi di acquisto su capitale autorizzato, ma non emesso o di un impegno all'aumento di capitale 540
21.1.6 Informazioni riguardanti il capitale di società del Gruppo offerto in opzione 541
21.1.7 Evoluzione del capitale sociale dell'Emittente negli ultimi tre esercizi 541
21.2 Atto costitutivo e statuto 542
21.2.1 Descrizione dell'oggetto sociale e degli scopi dell'Emittente 542
21.2.2 Sintesi delle disposizioni dello statuto dell'Emittente riguardanti i membri degli organi di amministrazione, di direzione e di vigilanza. 542
21.2.3 Diritti, privilegi e restrizioni connessi a ciascuna classe di azioni esistente 549
21.2.4 Disciplina statutaria della modifica dei diritti dei possessori delle azioni 550
21.2.5 Disciplina statutaria delle Assemblee ordinarie e straordinarie della Società 551
21.2.6 Disposizioni statutarie relative alla variazione dell'assetto di controllo 552
21.2.7 Disposizioni statutarie relative alla variazione delle partecipazioni rilevanti 552
21.2.8 Previsioni statutarie relative alla modifica del capitale 552
22. CONTRATTI IMPORTANTI 553
22.1 Contratto di cessione della partecipazione detenuta in Cytylife 553
22.2 Contratto di cessione di Bipiemme Vita 554
22.3 Contratto di cessione di Banca Gesfid SA 555
22.4 Contratto di cessione di Crivelli S.r.l. 555
22.5 Contratto di cessione dell'azienda agricola Cascina Veneria 555
22.6 Contratto di cessione di immobile sito a Milano in Via Cordusio n. 2/Via Casati n. 1 555
22.7 Contratti di finanziamento 556
22.8 Contratto di cessione della partecipazione detenuta in IGLI 556
22.9 Contratto di acquisto Atahotels 556
22.10 Contratto di cessione di Lawrence Life da Fondiaria Nederland a Popolare Vita 557
23. INFORMAZIONI PROVENIENTI DA TERZI, PARERI DI ESPERTI DICHIARAZIONI DI INTERESSE 558
23.1 Relazioni e pareri di esperti 558
23.2 Informazioni provenienti da terzi 558
24. DOCUMENTI ACCESSIBILI AL PUBBLICO 559
25. INFORMAZIONI SULLE PARTECIPAZIONI 560
APPENDICE 561

DEFINIZIONI

Si riporta di seguito un elenco delle principali definizioni utilizzate all'interno del Documento di Registrazione, in aggiunta a quelle indicate nel testo. Tali definizioni, salvo quanto diversamente specificato, hanno il significato di seguito indicato.

Atahotels	ATAHOTELS Compagnia Italiana Aziende Turistiche Alberghiere S.p.A., con sede legale in Milano, Via Fabio Filzi n. 25.
Athens R.E. Fund	Fondo speculativo, fondo comune di investimento immobiliare chiuso di tipo "riservato" gestito da SAI Investimenti SGR S.p.A..
Aumento di Capitale Fondiaria-SAI o Aumento di Capitale	L'aumento di capitale dell'Emittente deliberato dall'Assemblea Straordinaria del 27 giugno 2012 per un importo complessivo di massimi Euro 1.100 milioni, comprensivo degli eventuali sovrapprezzi, da eseguirsi entro il 31 dicembre 2012, in forma scindibile, mediante emissione di azioni ordinarie ed Azioni di Risparmio di Categoria B aventi godimento regolare, da offrirsi in opzione, rispettivamente, ai soci titolari di azioni ordinarie e a quelli titolari/portatori di Azioni di Risparmio di Categoria A, ai sensi dell'art. 2441, primo, secondo e terzo comma, del Codice Civile.
Aumento di Capitale Premafin	L'aumento di capitale sociale a pagamento e in forma scindibile di Premafin, per un importo complessivo massimo di Euro 400.000.000,00 da attuarsi, con esclusione del diritto di opzione ai sensi dell'art. 2441, comma 5, del Codice Civile, mediante emissione di un numero di azioni ordinarie non superiore a 2.051.282.051 aventi godimento regolare e gli stessi diritti delle azioni ordinarie in circolazione alla data di emissione, deliberato dall'Assemblea straordinaria di Premafin del 12 giugno 2012.
Aumento di Capitale Unipol	L'aumento del capitale sociale di Unipol ai sensi dell'art. 2443 del Codice Civile, a pagamento e in via scindibile, in una o più volte, entro il 31 dicembre 2012, per un importo complessivo massimo di Euro 1.100 milioni, comprensivo dell'eventuale sovrapprezzo, mediante emissione di azioni ordinarie e privilegiate senza indicazione del valore nominale, aventi godimento regolare, da offrirsi in opzione rispettivamente agli azionisti titolari di azioni ordinarie e a quelli titolari di azioni privilegiate, in proporzione al numero di azioni dagli stessi detenuto, deliberato dall'Assemblea straordinaria di Unipol del 19 marzo 2012. In data 21 giugno 2012, il consiglio di amministrazione di Unipol ha esercitato integralmente la delega.
Aumento di Capitale Unipol Assicurazioni	L'aumento di capitale sociale di Unipol Assicurazioni, a pagamento ed in opzione, per un importo massimo di Euro 600 milioni.
Azioni di Risparmio	Le Azioni di Risparmio di Categoria A e le Azioni di Risparmio di Categoria B complessivamente considerate.
Azioni di Risparmio di Categoria A	Le azioni di risparmio di Categoria A dell'Emittente.
Azioni di Risparmio di Categoria B	Le azioni di risparmio di Categoria B dell'Emittente di nuova emissione oggetto della delibera dell'Assemblea straordinaria del 27 giugno 2012.

BancaSai	BancaSai S.p.A., con sede legale in Torino, Corso Galileo Galilei n. 12.
BIM Vita	BIM Vita S.p.A., con sede legale in Torino, Via A. Gramsci n. 7.
Bipiemme Vita	Bipiemme Vita S.p.A., con sede legale in Milano, Via del Lauro n. 1.
Borsa Italiana	Borsa Italiana S.p.A., con sede in Milano, Piazza degli Affari n. 6.
Cashes	*Convertible and Subordinated Hybrid Equity-linked Securities* (strumenti finanziari di tipo ibrido convertibili subordinati *equity linked*) con durata sino al 15 dicembre 2050 emessi da Bank of New York e scambiabili in azioni ordinarie UniCredit S.p.A..
Codice delle Assicurazioni o Codice delle Assicurazioni Private	Il D.Lgs. n. 209 del 7 settembre 2005 e successive modifiche ed integrazioni.
Codice di Autodisciplina	Il Codice di Autodisciplina delle società quotate predisposto dal Comitato per la *corporate governance* delle società quotate.
Consob	Commissione Nazionale per le Società e la Borsa con sede in Roma, Via G.B. Martini n. 3.
Data del Documento di Registrazione	La data di pubblicazione del Documento di Registrazione.
Deloitte & Touche	Deloitte & Touche S.p.A., società di revisione, con sede legale in Milano, Via Tortona n. 25.
Documento di Registrazione	Il presente Documento di Registrazione.
Finitalia	Finitalia S.p.A., con sede legale in Milano, Via Senigallia n. 18/2.
Fondiaria-SAI o Emittente o Società o Capogruppo	Fondiaria-SAI S.p.A., con sede legale in Torino, Corso Galileo Galilei n.12.
Fondo Immobiliare Rho	Fondo immobiliare, non speculativo, ad apporto di tipo chiuso, della durata di 10 anni, riservato ad investitori istituzionali, istituito e gestito da FIMIT SGR S.p.A.
Fusione	La fusione per incorporazione di Unipol Assicurazioni, Milano Assicurazioni e Premafin in Fondiaria-SAI, di cui all'accordo del 29 gennaio 2012 tra Unipol Gruppo Finanziario e Premafin.
Gruppo o Gruppo Fondiaria-SAI	Collettivamente, l'Emittente e le società da essa direttamente o indirettamente controllate, ai sensi dell'art. 2359 del Codice Civile e dell'art. 93 del Testo Unico.
Gruppo Atahotels	Atahotels, collettivamente alle società da essa direttamente o indirettamente controllate, ai sensi dell'art. 2359 del Codice Civile.
Gruppo Premafin	Collettivamente, Premafin e le società da essa direttamente o indirettamente controllate, ai sensi dell'art. 2359 del Codice Civile e dell'art. 93 del Testo Unico.
Gruppo Unipol	Collettivamente, Unipol e le società da essa direttamente o indirettamente controllate, ai sensi dell'art. 2359 del Codice Civile e dell'art. 93 del Testo Unico.

Immobiliare Fondiaria-SAI	Immobiliare Fondiaria-SAI S.r.l. (a socio unico), con sede legale in Torino, Corso Galileo Galilei n. 12.
Immobiliare Lombarda	Immobiliare Lombarda S.p.A., con sede legale in Milano, Via Fabio Filzi n. 25.
Immobiliare Milano Assicurazioni	Immobiliare Milano Assicurazioni S.r.l. (a socio unico), con sede legale in Torino, Corso Galileo Galilei n. 12.
IFRS	Tutti gli *International Financial Reporting Standards*, tutti gli *International Accounting Standards* (IAS), tutte le interpretazioni dell'*International Reporting Interpretations Committee* (IFRIC), precedentemente denominate *Standing Interpretations Committee* (SIC) riconosciuti nell'Unione Europea.
ISVAP	Istituto per la Vigilanza sulle Assicurazioni Private e di Interesse Collettivo, con sede in Roma, Via del Quirinale n. 21.
Mediobanca	Mediobanca – Banca di Credito Finanziario S.p.A., con sede legale in Milano, Piazzetta Enrico Cuccia n. 1.
Milano Assicurazioni	Milano Assicurazioni S.p.A., con sede legale in Milano, Via Senigallia n. 18/2.
MTA	Mercato Telematico Azionario organizzato e gestito da Borsa Italiana.
Nuovo Gruppo	Il gruppo societario risultante ad esito della Fusione.
OICR	Acronimo indicante gli "Organismi di Investimento Collettivo del Risparmio", ai sensi della lettera m) dell'art. 1 del Testo Unico. Gli Organismi di Investimento Collettivo del Risparmio sono: • I Fondi comuni di investimento (istituiti e gestiti dalle SGR); • Le Società di Investimento a Capitale Variabile (SICAV).
Popolare Vita	Popolare Vita S.p.A., con sede legale in Verona, Piazza Nogara n. 2.
Premafin	Premafin Finanziaria – S.p.A. Holding di Partecipazioni, con sede legale in Roma, Via Guido d'Arezzo n. 2.
Progetto di Integrazione	Il progetto che prevede l'Aumento di Capitale Premafin, l'Aumento di Capitale Fondiaria-SAI, l'Aumento di Capitale Unipol e l'Aumento di Capitale Unipol Assicurazioni e la successiva Fusione.
Raggruppamento	L'operazione di raggruppamento, deliberata dall'Assemblea straordinaria dell'Emittente del 27 giugno 2012 ed eseguita a decorrere dal 2 luglio 2012, delle azioni ordinarie e delle Azioni di Risparmio di Categoria A dell'Emittente nel rapporto di n. 1 nuova azione ordinaria ogni n. 100 azioni ordinarie possedute e di n. 1 nuova Azione di Risparmio di Categoria A ogni n. 100 Azioni di Risparmio di Categoria A possedute.
Reconta o Società di Revisione	La società di revisione Reconta Ernst & Young S.p.A., con sede legale in Roma, Via Po n. 32.

Regolamento (CE) 809/2004	Regolamento (CE) n. 809/2004 della Commissione del 29 aprile 2004, recante modalità di esecuzione della direttiva 2003/71/CE del Parlamento Europeo e del Consiglio dell'Unione Europea per quanto riguarda le informazioni contenute nei prospetti, il modello dei prospetti, l'inclusione delle informazioni mediante riferimento, la pubblicazione dei prospetti e la diffusione dei messaggi pubblicitari.
Regolamento Emittenti	Il regolamento approvato dalla Consob con deliberazione n. 11971 del 14 maggio 1999 e successive modifiche ed integrazioni.
Statuto o Statuto sociale	Lo statuto sociale dell'Emittente vigente alla Data del Documento di Registrazione, come da ultimo modificato con delibera dell'Assemblea straordinaria dell'Emittente del 27 giugno 2012.
Testo Unico o TUF	Il D. Lgs. 24 febbraio 1998, n. 58 e successive modifiche ed integrazioni.
Tikal R.E. Fund	Fondo immobiliare gestito da SAI Investimenti SGR S.p.A..
Unipol Assicurazioni	Unipol Assicurazioni S.p.A., con sede legale in Bologna, Via Stalingrado n. 45.
Unipol Gruppo Finanziario o Unipol o UGF	Unipol Gruppo Finanziario S.p.A., con sede legale in Bologna, Via Stalingrado n. 45.
UniCredit	UniCredit S.p.A. con sede legale in Via A. Specchi, 16, Roma e con Direzione Generale in Piazza Cordusio, Milano.

GLOSSARIO

Si riporta di seguito un elenco dei principali termini utilizzati all'interno del Documento di Registrazione. Tali termini, salvo quanto diversamente specificato, hanno il significato di seguito indicato.

AGCM	L'Autorità Garante della Concorrenza e del Mercato.
ANIA	Associazione Nazionale fra le Imprese Assicuratrici.
***Annual Premium Equivalent* ovvero APE**	*Annual Premium Equivalent*, corrispondenti alla somma tra i premi annui di nuova produzione ed un decimo dei premi unici di nuova produzione vita.
Appraisal Value	Stima del valore di una società di assicurazioni operante nel ramo vita, o della componente vita di un gruppo assicurativo, basata su tecniche attuariali, incorporante anche il valore stimato della nuova produzione: è determinato come somma dell'*Embedded Value* e del *Goodwill*.
Asset Backed Securities (ABS)	Titoli di debito, generalmente emessi da una società veicolo (*special purpose vehicle*), garantiti da portafogli di attività di varia tipologia, quali mutui, crediti al consumo, crediti derivanti da transazioni con carte di credito, ecc.. Il rimborso del capitale ed il pagamento degli interessi dipende dalla performance delle attività oggetto di cartolarizzazione e dalle eventuali ulteriori garanzie a supporto della transazione. I titoli ABS sono suddivisi in diverse *tranches* (*senior*, *mezzanine*, *junior*) a seconda della priorità loro attribuita nel rimborso del capitale e degli interessi.
Asset Liability Management (ALM)	Tecnica di gestione del rischio a cui sono esposte le imprese di assicurazione, finalizzata ad ottenere un adeguato ritorno sull'investimento attraverso una gestione integrata degli attivi e dei passivi. Si basa sulla sensitività delle attività e delle passività al variare delle condizioni di mercato.
Available for Sale o AFS	Attività finanziarie disponibili per la vendita.
Bancassicurazione ovvero *bancassurance*	Attività di distribuzione di prodotti assicurativi per il tramite del canale bancario.
Bonus / Malus	Indica una forma tariffaria usata per l'applicazione dell'assicurazione di Responsabilità Civile (RC). Con il sistema bonus / malus si premia il guidatore virtuoso. In questo senso più bassa è la classe di assegnazione dell'assicurato, più sarà economico il premio. Secondo la formula si riceverà un bonus, cioè una riduzione della classe e del relativo premio, se nel periodo di osservazione non si causano incidenti. Viceversa se si commettono sinistri con colpa, anche parziale, si subirà un aumento di classe e del premio (malus).
Canale diretto	Modalità di vendita di prodotti assicurativi senza ricorso ad intermediari. Può avvalersi del telefono o di tecnologie multimediali (per esempio Internet).
Canali di raccolta	Modalità attraverso le quali la compagnia di assicurazione reperisce i premi (ad esempio il canale agenziale o bancario).
CAGR	*Compound Annual Growth Rate*, incremento medio annuo ponderato.

CARD ovvero Convenzione tra Assicuratori per il Risarcimento Diretto	La convenzione stipulata, in attuazione dell'art. 13 del D.P.R. 254/2006, tra tutte le imprese assicurative aventi sede in Italia, avente lo scopo di definire le regole di cooperazione tra imprese assicuratrici in ordine alla organizzazione ed alla gestione del sistema di risarcimento diretto, ai rimborsi ed alle compensazioni conseguenti ai risarcimenti operati ai sensi degli artt. 141, 149 e 150 del Codice delle Assicurazioni Private.
CARD Gestionaria o Gestionaria	CARD Gestionaria è l'impresa tenuta alla gestione convenzionale del danno e che effettua un risarcimento (rimborso forfettario) per conto dell'impresa assicuratrice del veicolo, in tutto o in parte, civilmente responsabile del sinistro.
Cash Sweep	Meccanismo in base al quale tuti i fondi disponibili dopo il pagamento delle spese operative sono utilizzati interamente per ridurre l'importo del debito.
Chain Ladder	Metodo statistico attuariale deterministico di stima della riserva sinistri, costituisce il termine di paragone per i risultati ottenuti con altre tecniche, quali ad esempio il Fisher Lange. Il metodo si basa su un approccio di tipo link ratio per la determinazione di parametri di proporzionalità tra l'ammontare dei sinistri cumulati di anni consecutivi. L'assunzione fondamentale che giustifica la procedura di calcolo è quella dell'indipendenza dei fattori di sviluppo dalla generazione di appartenenza: infatti si ipotizza che la legge che regola l'andamento delle liquidazioni lungo gli anni di sviluppo sia la stessa per tutte le generazioni interessate, a meno di variazioni aleatorie.
Combined Ratio	Indicatore che misura la qualità tecnica della gestione danni ed è costituito dalla somma di *Loss Ratio*, *Expense Ratio* e OTI *Ratio*.
Combined Ratio operativo	Indicatore che misura la qualità tecnica della gestione danni ed è costituito dalla somma di *Loss Ratio* ed *Expense Ratio*.
Comparto assicurativo	L'insieme del settore assicurativo e del settore bancassicurativo del Gruppo Fondiaria-SAI.
Comparto immobiliare	L'insieme delle società Immobiliare Lombarda, Immobiliare Fondiaria-SAI e Immobiliare Milano Assicurazioni ed altre società minori partecipate direttamente o indirettamente dal Gruppo Fondiaria-SAI, nonché dei Fondi Immobiliari chiusi Tikal R.E. Fund e Athens R.E. Fund.
CONSAP	Concessionaria Servizi Assicurativi Pubblici. La società ha per oggetto principale l'esercizio in regime di concessione di servizi assicurativi pubblici, nonché l'espletamento di altre attività e funzioni di interesse pubblico affidatele sulla base di disposizioni di legge, concessioni e convenzioni.
Convenzione Terzo Trasportato ovvero CTT	Prevede una struttura modulare che ricomprende la vera e propria procedura di Indennizzo Diretto disciplinata dal Codice delle Assicurazioni Private e dal relativo regolamento di attuazione.
Corpo dei Veicoli Terrestri ovvero CVT	Ai sensi dell'art. 2, comma 3, del Codice delle Assicurazioni Private, con riferimento alla classificazione dei rischi per i Rami Danni, ogni danno subito da veicoli terrestri automotori e veicoli terrestri non automotori.

CreditWatch Indica una prossima revisione del rating in senso positivo (*Positive Credit Watch*) o negativo (*Negative Credit Watch*) da parte di un'agenzia di *rating*.

Cross default Clausola di un contratto di finanziamento che stabilisce che se un debitore è in *default* su altri prestiti, differenti da quello in questione, tale insolvenza è considerata *default* anche rispetto al finanziamento in questione.

Deposit accounting Trattamento contabile dei contratti di investimento senza elementi di partecipazione discrezionale, o metodo del "*deposit accounting*". Questa categoria di contratti è costituita dai prodotti con specifica provvista di attivi o di tipo *index-linked* o di tipo *unit-linked* classificati come finanziari e da quelli derivanti dalla gestione dei fondi pensione aperti. In base a tale metodo, disciplinato dallo IAS 39 e altresì richiamato dall'IFRS 4, i premi sono eliminati dal conto economico e sospesi nello stato patrimoniale; i contratti di servizio sono contabilizzati tra gli altri ricavi come servizi resi. Le variazioni delle riserve tecniche non sono riflesse a Conto Economico ed i pagamenti effettuati costituiscono diminuzione delle passività iscritte in bilancio.

Embedded Value Stima del valore intrinseco di una società di assicurazioni operante nel ramo vita o della componente vita di un gruppo assicurativo, basata su tecniche attuariali e determinata come somma del patrimonio netto rettificato (ottenuto apportando al patrimonio netto contabile le necessarie rettifiche per allineare al valore di mercato le attività sottostanti) e del valore tecnico del portafoglio (VIF), escludendo il *Goodwill*.

Expense ratio Rapporto tra spese di gestione del periodo (inclusive di spese di acquisizione, spese di amministrazione ed altri oneri tecnici) e premi netti di competenza.

Fair value Criterio di valutazione adottato nella prassi contabile internazionale e definito dai Principi Contabili Internazionali IAS 32 e IAS 39 come "il corrispettivo al quale un'attività può essere scambiata, o una passività estinta, tra parti consapevoli e disponibili, in una operazione fra terzi".

Fisher Lange Metodo statistico attuariale deterministico di stima delle riserve sinistri R.C. Auto in uso in Italia da parte della professione attuariale e degli organi di controllo. Tale metodo ottiene il valore del riservato in base alla previsione della cadenza del numero dei sinistri che verranno pagati negli anni a venire ed alla previsione dello sviluppo del costo medio di tali pagamenti.

Goodwill È il valore complessivo della nuova produzione ossia il valore attuale all'epoca di valutazione degli utili potenziali futuri. La sua valutazione è complessa in quanto occorre effettuare delle previsioni sulla crescita della nuova produzione e considerare l'attendibilità dei margini di guadagno attesi. Occorre dunque analizzare la creazione di valore nel business assicurativo. Di norma si stima la produzione dell'ultimo esercizio che precede l'epoca di valutazione e lo si proietta per almeno dieci anni.

Impairment Test	Processo di valutazione con il quale si misura il valore recuperabile delle attività al fine di verificare eventuali riduzioni di valore delle stesse.
Indennizzo Diretto	Meccanismo introdotto dal DPR 254/2006 e operativo dal 1° febbraio 2007, sul mercato assicurativo auto che si applica ai sinistri verificatisi a partire dal 1° febbraio 2007 in tutte le ipotesi di danni al veicolo e di lesioni di lieve entità al conducente, anche quando nel sinistro siano coinvolti terzi trasportati. In particolare gli assicurati che hanno subito sinistri con danni a cose o con danni a persone, comportanti una invalidità permanente non superiore a 9 punti, devono indirizzare la richiesta dell'indennizzo non più alla compagnia assicurativa di controparte bensì alla propria compagnia assicurativa che dovrà provvedere all'indennizzo, a fronte del quale percepirà, dalla compagnia debitrice, un rimborso a forfait, predeterminato per legge in relazione all'area territoriale.
Index linked	Contratti le cui prestazioni sono collegate (*linked*) all'andamento di un indice di mercato (*index*) normalmente di carattere azionario.
Interest Rate Swap	Contratto swap (contratto a termine che prevede lo scambio a termine di flussi di cassa) con il quale due parti si accordano per scambiarsi reciprocamente, per un periodo di tempo predefinito al momento della stipula, pagamenti calcolati sulla base di tassi di interesse differenti e predefiniti, applicati ad un capitale nozionale. Tra le parti, pertanto, non c'è scambio di capitali, ma solo di flussi corrispondenti al differenziale fra i due interessi (di solito uno fisso ed uno variabile).
Loss ratio	Il *loss ratio* è calcolato come rapporto tra gli oneri netti relativi ai sinistri ed i premi netti di competenza (intendendosi al netto della riassicurazione.)
Margine di Solvibilità Corretta	Le imprese di assicurazione o di riassicurazione che hanno sede legale nel territorio della Repubblica Italiana e che siano controllate da una impresa di partecipazione assicurativa, da un'impresa di assicurazione o di riassicurazione aventi sede legale in uno Stato terzo, effettuano una verifica della solvibilità dell'impresa controllante secondo le disposizioni stabilite dall'ISVAP con il Regolamento n. 18 del 12 marzo 2008.
Margine di Solvibilità Individuale	Corrisponde al patrimonio netto minimo di cui deve dotarsi l'impresa di assicurazione al fine di far fronte agli impegni assunti nei confronti degli assicurati e avente la funzione di garanzia generica della solvibilità dell'impresa. Il margine di solvibilità è calcolato secondo una formula che varia in funzione del tipo di attività assicurativa esercitata. Nei rami danni è pari al più elevato tra due risultati di calcolo effettuati, l'uno in funzione dell'ammontare dei premi sottoscritti, l'altro in funzione dell'onere medio dei sinistri, tenuto conto della percentuale di conservazione dei rischi. Nei rami vita, il margine è calcolato in funzione delle riserve tecniche, dei capitali caso morte assicurati e della percentuale di conservazione dei rischi.

Mark to model	Processo di valutazione di un portafoglio di titoli o altri strumenti finanziari, che permette di operare aggiustamenti ("*value adjustments*") delle stime prodotte con il *mark to market* al fine di incorporare nei valori riportati in bilancio quel fattore di "incertezza" che non risulta modellizzabile. Questi aggiustamenti, che rispondono a un generale principio di cautela e si fondono sull'esperienza, vanno effettuati quando, ad esempio, gli *input* del modello sono in prevalenza stimati all'interno dell'azienda ("*entityspecific*"), quando si ha consapevolezza che il modello non coglie alcune recenti modifiche strutturali del mercato e, in generale, tutte le volte che vi è una parte del fenomeno che non viene spiegata dalle variabili considerate. Questa politica valutativa deve essere applicata in modo coerente nel tempo ed accompagnata da un'adeguata informativa pubblica relativa alle metodologie di stima utilizzate e alle motivazioni sottostanti agli aggiustamenti effettuati.
New Business Margin	Risultato del rapporto tra il valore tecnico della nuova produzione (stima del valore attuale degli utili futuri della produzione dell'ultimo anno, comprensivo dei premi attesi per i contratti a premi annui e ricorrenti e calcolato tenendo conto delle diverse tipologie di tariffa commercializzate e dei margini di profittabilità, al netto delle imposte e del costo del capitale), e i premi di nuova produzione espressi in termini di premi annui equivalenti (APE).
New Business Value	Valore tecnico della nuova produzione: stima del valore attuale degli utili futuri della produzione dell'ultimo anno, comprensivo dei premi attesi per i contratti a premi annui e ricorrenti, e calcolato tenendo conto delle diverse tipologie di tariffa commercializzate e dei margini di profittabilità, al netto delle imposte e del costo del capitale.
Nuova Produzione Vita	L'importo dei premi delle polizze vita di nuova emissione nell'anno di riferimento.
OICR	Organismi di Investimento Collettivo del Risparmio quali, ad esempio, i fondi comuni di investimento.
OTI Ratio	Indice che misura parte dell'efficienza del processo industriale, limitatamente al rapporto sinistri a premi di competenza e all'incidenza delle spese generali sui premi di competenza, mediante il rapporto tra le altre partite tecniche nette (altri proventi ed altri oneri tecnici) e i premi di competenza dell'esercizio al netto della riassicurazione.
Polizze PIP	Polizze dei Rami Vita inerenti a prodotti individuali pensionistici.
Premi lordi da lavoro diretto	Premi sottoscritti direttamente dalla compagnia che emette il titolo assicurativo.
Premi lordi da lavoro indiretto	Premi acquisiti indirettamente tramite accettazione di quote di rischio in riassicurazione attiva.
Premio	Corrispettivo a fronte della prestazione assicurativa fornita a titolo contrattuale dalla compagnia di assicurazioni.
Premio ricorrente	Premio da versarsi periodicamente, alle scadenze pattuite, alla compagnia di assicurazione (ad esempio annualmente o semestralmente).

Premio unico	Premio da versarsi alla compagnia di assicurazione in un'unica soluzione.
Prodotto illiquido	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.
Prodotti *retail*	Prodotti assicurativi destinati ad una clientela costituita da famiglie, individui, professionisti, piccoli operatori economici e piccole e medie imprese.
Profit Partecipating Bond	Strumento finanziario partecipativo la cui remunerazione è legata ai profitti generati dalla società emittente.
Quintalaggio	Termine utilizzato principalmente per determinare le assicurazioni autocarri, in quanto è necessario tenere conto della portata del mezzo. Al contrario delle normali assicurazioni auto, infatti, il calcolo dell'assicurazione per autocarri si basa non sulla cilindrata ma sulla portata, cioè la capacità di carico dell'autocarro che viene indicata in quintali.
Raccolta diretta assicurativa o raccolta da lavoro diretto	Raccolta comprensiva sia dei premi derivanti da contratti di assicurazione sia dei prodotti d'investimento, che vengono incassati direttamente dalle compagnie di assicurazione. Si distingue dalla raccolta assicurativa indiretta che proviene da altre compagnie che hanno stipulato trattati di riassicurazione passiva.
Raccolta indiretta assicurativa *o* raccolta da lavoro indiretto	Raccolta di premi assicurativi effettuata mediante svolgimento dell'attività di riassicurazione attiva.
Rami Elementari	Termine comune per indicare i Rami Danni diversi dai Rami Auto.
Ramo I	Ramo assicurativo appartenente al Ramo Vita che comprende le assicurazioni sulla durata della vita umana, come definito dall'art. 2, comma 1, del Codice delle Assicurazioni Private.
Ramo II	Ramo assicurativo appartenente al Ramo Vita che comprende le assicurazioni di nuzialità e natalità, come definito dall'art. 2, comma 1, del Codice delle Assicurazioni Private.
Ramo III	Ramo assicurativo appartenente al Ramo Vita che comprende le assicurazioni di cui ai Rami I e II le cui prestazioni principali sono direttamente collegate al valore di quote di organismi di investimento collettivo del risparmio o di fondi interni ovvero a indici o ad altri valori di riferimento, come definito dall'art. 2, comma 1, del Codice delle Assicurazioni Private.
Ramo IV	Ramo assicurativo appartenente al Ramo Vita che comprende l'assicurazione malattia e l'assicurazione contro il rischio di non autosufficienza che siano garantite mediante contratti di lunga durata, non rescindibili, per il rischio di invalidità grave dovuta a malattia, infortunio o a longevità, come definito dall'art. 2, comma 1, del Codice delle Assicurazioni Private.

Ramo V	Ramo assicurativo appartenente al Ramo Vita che comprende le operazioni di capitalizzazione come definito dall'art. 2, comma 1, del Codice delle Assicurazioni Private.
Ramo VI	Ramo assicurativo appartenente al Ramo Vita che comprende le operazioni di gestione di fondi collettivi costituiti per l'erogazione di prestazioni in caso di morte, in caso di vita o in caso di cessazione o riduzione dell'attività lavorativa, come definito dall'art. 2, comma 1, del Codice delle Assicurazioni Private.
Ramo Altri Danni ai beni	Ramo assicurativo appartenente al Ramo Danni, come definito dall'art. 2, comma 3, n. 9 del Codice delle Assicurazioni Private, che comprende ogni danno subito dai beni (diversi dai beni compresi nel Ramo Corpi Veicoli Terrestri, ramo corpi di veicoli ferroviari, ramo corpi di veicoli aerei, ramo corpi di veicoli marittimi, lacustri e fluviali, ramo merci trasportate) causato dalla grandine o dal gelo, nonché da qualsiasi altro evento, quale il furto, diverso dagli eventi previsti nel Ramo Incendio ed elementi naturali.
Ramo assicurativo	Per ramo assicurativo si intende la gestione della forma assicurativa corrispondente ad un determinato rischio o ad un gruppo di rischi tra loro similari, con il relativo bagaglio tecnico costituito da cognizioni inerenti ai principi assuntivi e liquidativi, alle condizioni generali e particolari di assicurazione (ad esempio "ramo vita", "ramo auto", "ramo danni", "ramo malattie").
Ramo Auto	Congiuntamente R.C. Auto e Ramo Corpi Veicoli Terrestri.
Ramo Corpi Veicoli Terrestri o CVT	Ramo assicurativo appartenente al Ramo Danni che comprende ogni danno subito da veicoli terrestri automotori e da veicoli terresti non automotori (esclusi i veicoli ferroviari) come definito dall'art. 2, comma 3, n. 3 del Codice delle Assicurazioni Private.
Ramo Danni	Attività assicurativa effettuata da un'impresa di assicurazione avente ad oggetto l'assunzione e la gestione dei rischi di cui all'articolo 2, comma 3 del Codice delle Assicurazioni Private.
Ramo Incendio	Ramo assicurativo appartenente al Ramo Danni che comprende ogni danno subito dai beni (diversi dai beni compresi nel Ramo Corpi Veicoli terrestri, ramo corpi di veicoli ferroviari, ramo corpi di veicoli aerei, ramo corpi di veicoli marittimi, lacustri e fluviali, ramo merci trasportate) causato da: incendio, esplosione, tempesta, elementi naturali diversi dalla tempesta, energia nucleare, cedimento del terreno, come definito dall'art. 2, comma 3, n. 8 del Codice delle Assicurazioni Private.
Ramo Infortuni	Ramo assicurativo appartenente al Ramo Danni che comprende sia gli infortuni sul lavoro e le malattie professionali, che le prestazioni forfettarie, indennità temporanee; forme miste; persone trasportate, come definito dall'art. 2, comma 3, n. 1 del Codice delle Assicurazioni Private.
Ramo Malattia	Ramo assicurativo appartenente al Ramo Danni che comprende prestazioni forfettarie, indennità temporanee, forme miste, come definito dall'art. 2, comma 3, n. 2 del Codice delle Assicurazioni Private.

Ramo non Auto *ovvero* Ramo Danni non Auto	Congiuntamente i Rami Infortuni e Malattia, ramo assicurazioni marittime, aeronautiche e trasporti, Ramo Incendio e Ramo Altri Danni ai Beni, R.C. generale, credito e cauzioni, perdite pecuniarie di vario genere, tutela giudiziaria e assistenza come definiti dall'art. 2, comma 3 del Codice delle Assicurazioni Private.
Ramo Responsabilità civile autoveicoli terrestri *ovvero* R.C. Auto	Ramo assicurativo appartenente al Ramo Danni che comprende ogni responsabilità risultante dall'uso di autoveicoli terrestri (compresa la responsabilità del vettore) (resa obbligatoria con L. n. 990 del 24 dicembre 1969), come definito dall'art. 2, comma 3, n. 10 del Codice delle Assicurazioni Private.
Ramo Responsabilità civile generale *ovvero* R.C. generale	Ramo assicurativo appartenente al Ramo Danni che comprende ogni responsabilità diversa dalla Responsabilità civile autoveicoli terrestri, dalla responsabilità civile aeromobili e dalla responsabilità civile veicoli marittimi, lacustri e fluviali, come definito dall'art. 2, comma 3, n. 13 del Codice delle Assicurazioni Private.
Ramo/i Vita	Attività assicurativa effettuata da un'impresa di assicurazione avente ad oggetto l'assunzione e la gestione dei rischi di cui all'articolo 2, comma 1 del Codice delle Assicurazioni Private.
Rating	Valutazione previsionale in merito alla solvibilità di un soggetto emittente strumenti finanziari alla data di liquidazione.
Reserve ratio	Il *reserve ratio* è calcolato come rapporto tra le riserve tecniche lorde ed i premi lordi contabilizzati.
Riassicurazione	L'attività di assicurazione che una compagnia di assicurazioni presta nei confronti di un'altra compagnia (c.d. riassicurazione attiva) o si fa prestare da un'altra compagnia (c.d. riassicurazione passiva).
Rimborso anticipato (*prepayment*)	L'estinzione di un contratto prima della sua scadenza.
Rischio di base	Per rischio di base si considera il rischio derivante dal rilascio al contraente di una polizza di garanzia di adeguamento del capitale in funzione dell'andamento di un indice azionario o di un altro valore di riferimento. È il rischio che gli attivi a copertura delle riserve tecniche, seppur gestiti nel rispetto del close matching di cui all'art. 41, comma 2, del Codice delle Assicurazioni, non consentano di replicare l'andamento del valore dell'indice e quindi di far fronte alle prestazioni assicurate variabili in funzione di tale andamento.
Rischio di controparte	Per rischio di controparte si intende il rischio connesso alla qualità dell'ente emittente o della controparte degli strumenti finanziari destinati alla copertura delle riserve tecniche degli strumenti di cui trattasi. È il rischio che l'ente emittente o la controparte non adempia ai propri obblighi contrattuali.
Rischio di *performance*	Per rischio di *performance* si intende il rischio derivante dal rilascio al contraente di una polizza della garanzia di conservazione del capitale o di interesse. È il rischio che il valore degli attivi destinati a copertura delle riserve tecniche non sia tale da consentire la conservazione o la rivalutazione del capitale fino al minimo garantito.

Risk management	Sistema volto alla gestione integrata del rischio, nelle sue diverse configurazioni di rischio assicurativo, tecnico, finanziario e operativo. Consiste nella efficiente pianificazione delle risorse aziendali necessarie a proteggere l'equilibrio economico e finanziario come pure la capacità operativa dell'azienda stessa, se in presenza di eventi dannosi, onde stabilizzare il costo del rischio sul breve e sul lungo periodo, minimizzando costo ed effetti del rischio sui singoli esercizi.
Riserve tecniche	Passività assicurative, la cui consistenza minima obbligatoria varia a seconda dei rami e del tipo di rischio assicurato, che le imprese di assicurazione devono predisporre mediante l'accantonamento di parte dei premi riscossi, allo scopo di garantire nel tempo la copertura dei rischi assicurati.
Settore altre attività	Settore in cui il Gruppo opera tramite la società Banca Sai, offrendo servizi bancari tradizionali, servizi di gestione dei portafogli ed altri servizi (quali il credito personale e al consumo, erogato tramite la controllata Finitalia S.p.A.). Il settore *altre attività* comprende inoltre le società del Gruppo operanti in ambito alberghiero, sanitario ed in comparti diversificati rispetto a quello assicurativo o immobiliare.
Settore assicurativo	Settore in cui il Gruppo opera nei Rami Danni e Vita principalmente tramite le società multiramo Fondiaria-SAI, Milano Assicurazioni, DDOR e le società specializzate per canale e/o per ramo Dialogo Assicurazioni, Liguria Assicurazioni e SIAT – Società Italiana Assicurazioni e Riassicurazioni per Azioni, per il Ramo Danni, e Liguria Vita per il Ramo Vita.
Settore bancario	Settore in cui il Gruppo opera tramite la controllata BancaSai.
Settore bancassicurativo *ovvero* settore *bancassurance*	Settore in cui il Gruppo opera sia nei Rami Danni, tramite l'accordo di *joint venture* (Incontra Assicurazioni S.p.A.) siglato da Fondiaria-SAI con Capitalia (oggi gruppo UniCredit), sia nei Rami Vita, tramite gli accordi di *partnership* tra il Gruppo Fondiaria-SAI e, rispettivamente, il Gruppo Banco Popolare attraverso il veicolo Popolare Vita, Banca Intermobiliare S.p.A. attraverso il veicolo BIM Vita.
Settore immobiliare	Settore in cui iI Gruppo opera tramite Fondiaria-SAI, Milano Assicurazioni, Immobiliare Fondiaria-SAI e Immobiliare Milano Assicurazioni e di altre società minori, nonché tramite i Fondi Immobiliari chiusi Tikal R.E. Fund e Athens R.E. Fund.

Shadow accounting	Principio, previsto dall'IFRS 4, che consente di contabilizzare tra le riserve tecniche dei contratti assicurativi o di investimento con partecipazione discrezionale agli utili, gli effetti delle minusvalenze e/o plusvalenze non realizzate sulle attività a fronte delle stesse come se fossero realizzate, per eliminare o ridurre gli effetti della valutazione asimmetrica. Tale rettifica viene rilevata a patrimonio netto o a conto economico a seconda che le minusvalenze o plusvalenze corrispondenti siano relative ad attività valutate al *fair value* tramite il patrimonio netto od il conto economico. Nel caso di minusvalenze nette, le stesse vengono rilevate nella riserva per passività finanziarie differite verso assicurati solo dopo avere effettuato la verifica del minimo garantito; in caso contrario le stesse rimangono integralmente a carico della compagnia. La quantificazione delle minusvalenze viene effettuata con una tecnica finanziaria prospettica coerente con le determinazioni del Regolamento ISVAP n. 21, capo I, del 28/03/2008. L'applicazione della *shadow accounting* consente di mitigare il *mismatch* valutativo tra riserve tecniche dei rami Vita e attivi correlati ed è quindi da considerarsi maggiormente rappresentativa della sostanza economica delle operazioni in questione.
Solvency I	Dir. 2002/13/CE del 5 marzo 2002 (recepita in Italia con D. Lgs. n. 307 del 3 novembre 2003), ai sensi della quale le imprese assicurative devono disporre "costantemente" di un margine di solvibilità sufficiente. Tale Direttiva prevede determinati requisiti di copertura. In particolare sono indicate tre categorie di presidi patrimoniali a copertura del margine di solvibilità, quali: - elementi di massima sicurezza; - elementi ammissibili con qualche restrizione; - elementi utilizzabili solo se autorizzati dalle autorità di vigilanza.
Solvency II	Direttiva 2009/138/CE avente lo scopo di riformare l'intero sistema di vigilanza prudenziale delle imprese di assicurazione attraverso la modifica dei criteri quantitativi per il calcolo del margine di solvibilità, nonchè la revisione del complesso di regole a presidio della stabilità delle imprese.
Trading	Vendita, contrattazione.
Value in Force Business ovvero Value in Force ovvero VIF	Per il Ramo Vita, è il valore attuale dei flussi reddituali generati dalle polizze assicurative presenti in portafoglio.
Value in use	Valore attuale di: • stime di flussi di cassa futuri attesi derivanti dall'uso continuato di un bene e dalla sua disponibilità al termine della sua vita utile; • flussi di cassa futuri attesi che devono provenire da un bene o da un'unità generatrice di flussi di cassa.

1. PERSONE RESPONSABILI

1.1 Persone responsabili

Fondiaria-SAI, con sede legale in Torino, Corso Galileo Galilei n. 12, in qualità di Emittente assume la responsabilità della veridicità e completezza dei dati e delle notizie contenuti nel Documento di Registrazione.

1.2 Dichiarazione di responsabilità

Il Documento di Registrazione è conforme al modello depositato presso la Commissione Nazionale per le Società e la Borsa (la "**Consob**") in data 12 luglio 2012 a seguito di comunicazione dell'avvenuto rilascio del provvedimento di autorizzazione alla pubblicazione con nota del 12 luglio 2012, protocollo n. 12058721.

L'Emittente, responsabile della redazione del Documento di Registrazione, dichiara che, avendo adottato tutta la ragionevole diligenza a tale scopo, le informazioni in esso contenute sono, per quanto a propria conoscenza, conformi ai fatti e non presentano omissioni tali da alterarne il senso.

2. REVISORI LEGALI DEI CONTI

2.1 Revisori legali dell'Emittente

La società di revisione Deloitte & Touche S.p.A. ("**Deloitte & Touche**"), con sede legale in Milano, Via Tortona n. 25, iscritta nell'Albo speciale delle società di revisione di cui all'articolo 161 del TUF[1], è stata la società di revisione incaricata ai sensi degli articoli 155 e seguenti del TUF (come successivamente modificati ed integrati dal D.Lgs. n. 39/2010) per l'esercizio chiuso al 31 dicembre 2009.

Il bilancio di esercizio e consolidato dell'Emittente relativo all'esercizio chiuso al 31 dicembre 2009 è stato assoggettato a revisione contabile completa da parte di Deloitte & Touche che ha emesso le proprie relazioni, prive di rilievi o rifiuti di attestazione in data 6 aprile 2010, ma con specifico richiamo di informativa. Per maggiori informazioni si rinvia al Capitolo 20, Paragrafo 20.4 del presente Documento di Registrazione.

La società di revisione Reconta Ernst & Young S.p.A. (la "**Società di Revisione**" o anche "**Reconta**"), con sede legale in Roma, Via Po n. 32, iscritta nell'Albo speciale delle società di revisione di cui all'articolo 161 del TUF[2], è la società di revisione incaricata ai sensi degli articoli 155 e seguenti del TUF (come successivamente modificati ed integrati dal D.Lgs. n. 39/2010) per gli esercizi chiusi al 31 dicembre 2010 e al 31 dicembre 2011.

I bilanci di esercizio e consolidati dell'Emittente relativi agli esercizi chiusi al 31 dicembre 2010 e al 31 dicembre 2011 sono stati assoggettati a revisione contabile completa da parte della Società di Revisione che ha emesso le proprie relazioni, prive di rilievi o rifiuti di attestazione, rispettivamente in data 5 aprile 2011 e in data 31 marzo 2012, ma con specifici richiami di informativa. Per maggiori informazioni si rinvia al Capitolo 20, Paragrafo 20.4 del presente Documento di Registrazione.

2.2 Informazioni sui rapporti con le società di revisione

L'Assemblea ordinaria dell'Emittente tenutasi in data 28 aprile 2006 aveva deliberato di conferire alla società di revisione Deloitte & Touche, per il periodo 2006-2011, l'incarico di revisione contabile del bilancio di esercizio e consolidato nonché di revisione contabile limitata della relazione semestrale e di verifica trimestrale della regolare tenuta della contabilità e della corretta rilevazione dei fatti di gestione. Tale incarico sarebbe venuto a scadenza con l'approvazione del bilancio relativo all'esercizio chiuso al 31 dicembre 2011.

L'Assemblea ordinaria dell'Emittente tenutasi in data 23 aprile 2010 ha deliberato di revocare l'incarico di revisione contabile conferito alla società di revisione Deloitte & Touche con riferimento ai residui esercizi 2010 e 2011, e di conferire l'incarico di revisione contabile a Reconta per il periodo 2010-2018, al fine di consentire, ai sensi delle disposizioni vigenti, un perfetto allineamento dell'incarico di revisione contabile dell'Emittente con quello della controllante Premafin, la cui Assemblea nella seduta del 28 aprile 2009 aveva deliberato di conferire fin da allora a Reconta l'incarico di revisione contabile per il periodo 2010-2018. L'incarico di revisione contabile conferito a Reconta dalla Assemblea ordinaria dell'Emittente del 23 aprile 2010 verrà a scadenza con l'approvazione del bilancio relativo all'esercizio chiuso al 31 dicembre 2018.

Il conferimento dell'incarico di revisione contabile a Reconta è avvenuto in considerazione del regime di responsabilità del revisore principale sull'intero bilancio consolidato, introdotto dal comma 1-bis dell'art. 165 del D.Lgs. n. 58/98, che suggerisce di favorire l'esame diretto da parte della società di revisione incaricata dalla controllante quotata (nel caso di specie, per quanto sopra detto, Reconta, incaricata da Premafin) della parte più significativa, soprattutto in termini qualitativi, del bilancio consolidato, rispetto alle parti esaminate da altre società di revisione, così come richiesto dal documento n. 600 dei principi di revisione contabile. L'adesione a quanto sopra ha comportato per l'Emittente l'assunzione delle delibere suddette alla luce delle norme in vigore alla data di convocazione della citata assemblea del 23 aprile 2010, che non prevedevano la possibilità delle dimissioni dall'incarico da parte della società di revisione.

[1] L'art. 161 del TUF, abrogato dall'art. 40 del D.Lgs. 39/2010, resta applicabile, ai sensi del medesimo decreto fino alla data di entrata in vigore dei regolamenti del Ministro dell'Economia e delle Finanze ivi previsti.

[2] L'art. 161 del TUF, abrogato dall'art. 40 del D.Lgs. 39/2010, resta applicabile, ai sensi del medesimo decreto fino alla data di entrata in vigore dei regolamenti del Ministro dell'Economia e delle Finanze ivi previsti.

Per completezza di informazione, si precisa che, sulla base degli elementi acquisiti, ai fini della revisione da parte della medesima società di revisione della parte più significativa del bilancio consolidato di Premafin così come previsto dal citato principio di revisione contabile n. 600, si è ritenuto non fosse strettamente necessario l'allineamento dell'incarico, per quanto riguarda le società quotate del Gruppo, anche da parte della controllata Milano Assicurazioni e che, quindi, tale allineamento fosse sufficiente da parte della sola Fondiaria-SAI, tenuto conto di altri incarichi già affidati o che avrebbero potuto essere affidati a Reconta da parte di altre società di idonee dimensioni facenti parte del Gruppo stesso. L'incarico di revisione contabile di Milano Assicurazioni ha quindi continuato a essere affidato a Deloitte & Touche.

Fino alla Data del Documento di Registrazione non è intervenuta alcuna revoca dell'incarico conferito dall'Emittente alla Società di Revisione né la Società di Revisione ha rinunciato all'incarico stesso.

3. INFORMAZIONI FINANZIARIE SELEZIONATE

Nel presente Capitolo sono forniti i risultati patrimoniali, economici e finanziari del Gruppo Fondiaria-SAI relativi ai trimestri chiusi al 31 marzo 2012 e 2011 ed agli esercizi chiusi al 31 dicembre 2011, 2010 e 2009. Tali informazioni sono state estratte rispettivamente da:

- il resoconto intermedio di gestione consolidato per il trimestre chiuso al 31 marzo 2012 approvato dal Consiglio di Amministrazione dell'Emittente in data 10 maggio 2012. Successivamente, al solo fine di incorporare nel Documento di Registrazione i dati contabili per il trimestre chiuso al 31 marzo 2012, l'Emittente ha provveduto a predisporre un bilancio consolidato trimestrale abbreviato al 31 marzo 2012 sulla base dello IAS 34 ed a modificare i dati trimestrali al 31 marzo 2012 così come precedentemente pubblicati per tenere conto degli eventi successivi, ai sensi dello IAS 10 par. 9 lett. b) (i), ed in particolare della dichiarazione di fallimento nei confronti di IMCO e Sinergia intervenuta in data14 giugno 2012. Tale bilancio consolidato trimestrale abbreviato al 31 marzo 2012 è stato approvato dal Consiglio di Amministrazione dell'Emittente in data 2 luglio 2012 ed è stato assoggettato a revisione contabile limitata da parte di Reconta che ha emesso la propria relazione in data 2 luglio 2012;

- i bilanci consolidati per l'esercizio chiuso al 31 dicembre 2011 e 2010, approvati dal Consiglio di Amministrazione dell'Emittente rispettivamente in data 27 marzo 2012 e in data 23 marzo 2011 e assoggettati a revisione contabile da parte della società di revisione Reconta che ha emesso le proprie relazioni, senza rilievi, rispettivamente in data 31 marzo 2012 e 5 aprile 2011, ma con specifici richiami di informativa;

- il bilancio consolidato per l'esercizio chiuso al 31 dicembre 2009, approvato dal Consiglio di Amministrazione dell'Emittente in data 26 marzo 2010 e assoggettato a revisione contabile da parte della società di revisione Deloitte & Touche che ha emesso la propria relazione, senza rilievi, in data 6 aprile 2010, ma con specifico richiamo di informativa.

Con riferimento al contenuto delle suddette relazioni della Società di Revisione si rimanda anche a quanto riportato nella Sezione Prima, Capitolo 20, Paragrafo 20.4, del presente Documento di Registrazione.

Le informazioni finanziarie consolidate e i relativi commenti presentati nel presente Capitolo devono essere letti unitamente ai dati ed alle informazioni contenuti nel resoconto intermedio di gestione consolidato per il trimestre chiuso al 31 marzo 2012 e nei bilanci consolidati dell'Emittente relativi agli esercizi chiusi al 31 dicembre 2011, 2010 e 2009, documenti che devono intendersi qui inclusi mediante riferimento, ai sensi dell'art. 11, comma 2, della Direttiva 2003/71/CE e dell'articolo 28 del Regolamento n. 809/2004/CE. Tali documenti sono a disposizione del pubblico nei luoghi indicati nel Capitolo 24 del presente Documento di Registrazione, unitamente alle rispettive relazioni di Reconta e Deloitte & Touche. I

Le informazioni finanziarie di seguito riportate devono essere lette congiuntamente a quelle riportate nella Sezione Prima, Capitoli 9, 10 e 20 del Documento di Registrazione.

3.1 Informazioni patrimoniali finanziarie del Gruppo Fondiaria-SAI

3.1.1 Informazioni patrimoniali finanziarie del Gruppo Fondiaria-SAI al 31 marzo 2012

Il seguente prospetto fornisce una sintesi dei dati della situazione patrimoniale-finanziaria consolidata riferita al 31 marzo 2012 ed al 31 dicembre 2011, a fini comparativi, e le relative variazioni.

(Euro migliaia)	**Al 31 marzo 2012**	**Al 31 dicembre 2011**	**Variazione**	
Attività immateriali	1.450.117	1.462.890	(12.773)	-0,9%
Attività materiali	398.582	401.744	(3.162)	-0,8%
Riserve Tecniche a carico dei riassicuratori	703.414	701.880	1.534	0,2%
Investimenti	34.503.745	33.789.332	714.413	2,1%
Crediti diversi	1.812.465	2.340.741	(528.276)	-22,6%
Altri elementi dell'attivo	1.709.458	1.803.440	(93.982)	-5,2%
Disponibilità liquide e mezzi equivalenti	938.766	976.582	(37.816)	-3,9%
Totale attività	**41.516.547**	**41.476.609**	**39.938**	**0,1%**

(Euro migliaia)	**Al 31 marzo 2012**	**Al 31 dicembre 2011**	**Variazione**	
Patrimonio netto	**2.156.662**	**1.556.708**	**599.954**	**38,5%**
Accantonamenti	376.439	322.310	54.129	16,8%
Riserve tecniche	34.813.175	35.107.505	(294.330)	-0,8%
Passivita finanziarie	2.578.068	3.143.273	(565.205)	-18,0%
Debiti	930.911	792.090	138.821	17,5%
Altri elementi del passivo	661.292	554.723	106.569	19,2%
Totale patrimonio netto e passività	**41.516.547**	**41.476.609**	**39.938**	**0,1%**

3.1.2 Informazioni patrimoniali finanziarie del Gruppo Fondiaria-SAI al 31 dicembre 2011, 2010 e 2009

Il seguente prospetto fornisce una sintesi dei dati della situazione patrimoniale-finanziaria consolidata riferita al 31 dicembre 2011, 2010 e 2009 e le relative variazioni.

(Euro migliaia)	**Al 31 dicembre**			**Variazione**		**Variazione**	
	2011	**2010**	**2009**	**2011 vs 2010**		**2010 vs 2009**	
Attività immateriali	**1.462.890**	**1.587.734**	**1.896.618**	**(124.844)**	**-7,9%**	**(308.884)**	**-16,3%**
Attività materiali	**401.744**	**594.334**	**500.329***	**(192.590)**	**-32,4%**	**94.005**	**18,8%**
Riserve Tecniche a carico dei riassicuratori	**701.880**	**823.184**	**870.300**	**(121.304)**	**-14,7%**	**(47.116)**	**-5,4%**
Investimenti	**33.789.332**	**36.013.873**	**34.646.442***	**(2.224.541)**	**-6,2%**	**1.367.431**	**3,9%**
Crediti diversi	**2.340.741**	**2.314.375**	**2.422.885**	**26.366**	**1,1%**	**(108.510)**	**-4,5%**
Altri elementi dell'attivo	**1.803.440**	**996.064**	**4.920.061**	**807.376**	**81.1%**	**(3.923.997)**	**-79,8%**
Disponibilità liquide e mezzi equivalenti	**976.582**	**625.940**	**576.033**	**350.642**	**56,0%**	**49.907**	**8,7%**
Totale attività	**41.476.609**	**42.955.504**	**45.832.668**	**(1.478.895)**	**-3,4%**	**(2.877.164)**	**-6,3%**

* *Il dato al 31 dicembre 2009 è stato riesposto, rispetto al bilancio consolidato pubblicato, a seguito di una riclassifica degli immobili delle controllate Immobiliare Fondiaria-SAI e Immobiliare Milano Assicurazioni, per un totale di Euro 431 milioni, dalla voce attività materiali in relazione alla mutata destinazione funzionale degli immobili stessi e alla riorganizzazione societaria della ex Immobiliare Lombarda.*

(Euro migliaia)	Al 31 dicembre			Variazione		Variazione	
	2011	2010	2009	2011 vs 2010		2010 vs 2009	
Patrimonio netto	**1.556.708**	**2.550.105**	**3.710.651**	**(993.397)**	**-39,0%**	**(1.160.546)**	**-31,3%**
Accantonamenti	**322.310**	**340.637**	**298.631**	**(18.327)**	**-5,4%**	**42.006**	**14,1%**
Riserve tecniche	**35.107.505**	**34.827.972**	**31.718.050**	**279.553**	**0,8%**	**3.109.922**	**9,8%**
Passività finanziarie	**3.143.273**	**3.850.106**	**4.750.460**	**(706.833)**	**- 18,4%**	**(900.354)**	**-19,0%**
Debiti	**792.090**	**836.934**	**850.121**	**(44.844)**	**-5,4%**	**(13.187)**	**-1,6%**
Altri elementi del passivo	**554.723**	**549.750**	**4.504.755**	**4.973**	**0,9%**	**(3.955.005)**	**-87,8%**
Totale patrimonio netto e passività	**41.476.609**	**42.955.504**	**45.832.668**	**(1.478.895)**	**-3,4%**	**(2.877.164)**	**-6,3%**

3.2 Informazioni economiche selezionate del Gruppo Fondiaria-SAI

3.2.1 Informazioni economiche selezionate del Gruppo Fondiaria-SAI per i trimestri chiusi al 31 marzo 2012 e 2011

Il seguente prospetto fornisce una sintesi dei dati di conto economico consolidato al primo trimestre 2012 e 2011 e le relative variazioni.

(Euro migliaia)	Per il trimestre chiuso al 31 marzo		Variazione	
	2012	2011		
Premi netti	2.574.989	3.024.780	(449.791)	-14,9%
Oneri netti relativi ai sinistri	(2.395.393)	(2.604.195)	208.802	-8,0%
Commissioni nette	2.127	2.694	(567)	-21,0%
Reddito netto degli investimenti	238.178	166.883	71.295	42,7%
Proventi (oneri) netti derivanti da strumenti finanziari a *fair value* rilevato a conto economico	253.377	(37.379)	290.756	n.s.
Spese di gestione	(424.672)	(470.906)	46.234	-9,8%
Altri proventi ed oneri netti	(195.306)	(105.559)	(89.747)	85,0%
Utile (perdita) dell'esercizio prima delle imposte	**53.300**	**(23.682)**	**76.982**	**n.s**
Utile (perdita) dell'esercizio al netto delle imposte	**26.754**	**(24.926)**	**51.680**	**n.s.**
Utile (perdita) delle attività operative cessate	**2.311**	**-**	**2.311**	**n.s.**
Utile (perdita) consolidato	**29.065**	**(24.926)**	**53.991**	**n.s.**

Conto Economico Complessivo

Il seguente prospetto fornisce una sintesi dei dati di conto economico complessivo consolidato al primo trimestre 2012 e 2011 e le relative variazioni.

(Euro migliaia)	Per il trimestre chiuso al 31 marzo		Variazione	
	2012	2011		
Utile (perdita) consolidato	**29.065**	**(24.926)**	**53.991**	**n.s.**
Totale delle altre componenti del conto economico complessivo	**570.519**	**116.339**	**454.180**	**n.s.**
Totale del conto economico complessivo consolidato	**599.584**	**91.413**	**508.171**	**n.s.**

3.2.1.1 Informazioni economiche selezionate del Gruppo Fondiaria-SAI per settore per i trimestri chiusi al 31 marzo 2012 e 2011

(i) Settore assicurativo danni

Si riportano di seguito i principali dati economici relativi al trimestre chiuso al 31 marzo 2012 e 2011 per il settore assicurativo ramo danni e le relative variazioni.

(Euro migliaia)	Per il trimestre chiuso al 31 marzo		Variazione	
	2012	2011		
Totale ricavi e proventi	**1.954.899**	**2.000.151**	**(45.252)**	**-2,3%**
Totale costi ed oneri	**(1.945.688)**	**(2.024.996)**	**79.308**	**-3,9%**
Utile (perdita) dell'esercizio prima delle imposte	**9.211**	**(24.845)**	**34.056**	**n.s.**

(ii) Settore assicurativo vita

Si riportano di seguito i principali dati economici relativi al trimestre chiuso al 31 marzo 2012 e 2011 per il settore assicurativo ramo vita e le relative variazioni.

(Euro migliaia)	Per il trimestre chiuso al 31 marzo		Variazione	
	2012	2011		
Totale ricavi e proventi	**1.311.282**	**1.433.256**	**(121.974)**	**-8,5%**
Totale costi ed oneri	**(1.251.462)**	**(1.423.588)**	172.126	-12,1%
Utile (perdita) dell'esercizio prima delle imposte	**59.820**	**9.668**	**50.152**	**n.s.**

(iii) Settore immobiliare

Si riportano di seguito i principali dati economici relativi al trimestre chiuso al 31 marzo 2012 e 2011 per il settore immobiliare e le relative variazioni.

(Euro migliaia)	Per il trimestre chiuso al 31 marzo		Variazione	
	2012	2011		
Totale ricavi e proventi	**17.145**	**39.535**	**(22.390)**	**-56,6%**
Totale costi ed oneri	**(22.847)**	**(35.052)**	**12.205**	**-34,8%**
Utile (perdita) dell'esercizio prima delle imposte	**(5.702)**	**4.483**	**(10.185)**	**n.s.**

(iv) Settore altre attività

Si riportano di seguito i principali dati economici relativi al trimestre chiuso al 31 marzo 2012 e 2011 per il Settore altre attività e le relative variazioni.

(Euro migliaia)	Per il trimestre chiuso al 31 marzo		Variazione	
	2012	2011		
Totale ricavi e proventi	**179.774**	**177.556**	**2.218**	**1,2%**
Totale costi ed oneri	**(189.803)**	**(190.544)**	741	-0,4%
Utile (perdita) dell'esercizio prima delle imposte	**(10.029)**	**(12.988)**	**2.959**	**-22,8%**

3.2.2 Informazioni economiche selezionate del Gruppo Fondiaria-SAI per agli esercizi chiusi al 31 dicembre 2011, 2010, e 2009

Sono di seguito riportati i dati economici del Gruppo Fondiaria-SAI relativi agli esercizi chiusi al 31 dicembre 2011, 2010 e 2009 e le relative variazioni.

(Euro migliaia)	Per l'esercizio chiuso al 31 dicembre			Variazione		Variazione	
	2011	2010	2009	2011 vs 2010		2010 vs 2009	
Premi netti	10.527.344	12.585.297	11.888.742	(2.057.953)	-16,3%	696.555	5,9%
Oneri netti relativi ai sinistri	(10.240.770)	(12.152.941)	(11.872.025)	1.912.171	-15,7%	(280.916)	2,4%
Commissioni nette	8.578	28.896	32.425	(20.318)	-70,3%	(3.529)	-10,9%
Reddito netto degli investimenti	172.706	466.602	563.244	(293.896)	-63.0%	(96.642)	-17,2%
Proventi netti derivanti da strumenti finanziari a *fair value* rilevato a conto economico	321.699	395.283	906.125	(73.584)	-18,6%	(510.842)	-56,4%
Spese di gestione	(1.875.313)	(1.920.182)	(1.910.631)	44.869	-2,3%	(9.551)	0,5%
Altri proventi ed oneri netti	(371.879)	(410.680)	(133.015)	38.801	-9,4%	(277.665)	n.s.
Utile (perdita) dell'esercizio prima delle imposte	**(1.457.635)**	**(1.007.725)**	**(525.135)**	**(449.910)**	**44,6%**	**(482.590)**	**91,9%**
Utile (perdita) dell'esercizio al netto delle imposte	**(1.065.488)**	**(930.623)**	**(392.195)**	**(134.865)**	**14,5%**	**(538.428)**	**n.s.**
Utile (perdita) delle attività operative cessate	**30.850**	**1.762**	**682**	**29.088**	**n.s.**	**1.080**	**n.s.**
Utile (perdita) consolidato	**(1.034.638)**	**(928.861)**	**(391.513)**	**(105.777)**	**11,4%**	**(537.348)**	**n.s.**
Utile (perdita) dell'esercizio di pertinenza di terzi	**(181.919)**	**(211.279)**	**(48.920)**	**29.360**	**-13,9%**	**(162.359)**	**n.s.**
Utile (perdita) dell'esercizio di pertinenza del Gruppo	**(852.719)**	**(717.582)**	**(342.593)**	**(135.137)**	**18,8%**	**(374.989)**	**n.s.**

Conto Economico Complessivo

Il seguente prospetto fornisce una sintesi dei dati di conto economico consolidato relativi all'esercizio chiuso al 31 dicembre 2011, 2010 e 2009 e le relative variazioni.

(Euro migliaia)	Per l'esercizio chiuso al 31 dicembre			Variazione	Variazione
	2011	2010	2009	2011 vs 2010	2010 vs 2009
Utile (Perdita) consolidato	(1.034.638)	(928.861)	(391.513)	(105.777)	(537.348)
Totale delle altre componenti del conto economico complessivo	***(645.038)***	***(64.207)***	***359.237***	***(580.831)***	***(423.444)***
Totale Conto Economico Complessivo	**(1.679.676)**	**(993.068)**	**(32.276)**	**(686.608)**	**(960.792)**

3.2.2.1 Informazioni economiche selezionate del Gruppo Fondiaria-SAI per settore per gli esercizi chiusi al 31 dicembre 2011, 2010 e 2009

(i) Settore assicurativo danni

Si riportano di seguito i principali dati economici relativi agli esercizi chiusi al 31 dicembre 2011, 2010 e 2009 per il settore assicurativo ramo danni e le relative variazioni.

(Euro migliaia)	Per l'esercizio chiuso al 31 dicembre			Variazione		Variazione	
	2011	2010	2009	2011 vs 2010		2010 vs 2009	
Totale ricavi e proventi	**7.641.751**	**7.712.678**	**7.597.630**	**(70.927)**	**-0,9%**	**115.048**	**1,5%**
Totale costi ed oneri	**(8.720.923)**	**(8.673.765)**	**(8.096.043)**	**(47.158)**	**0,5%**	**(577.722)**	**7,1%**
Utile (perdita) dell'esercizio prima delle imposte	**(1.079.172)**	**(961.087)**	**(498.413)**	**(118.085)**	**12,3%**	**(462.674)**	**92,8%**

(ii) Settore assicurativo vita

Si riportano di seguito i principali dati economici relativi agli esercizi chiusi al 31 dicembre 2011, 2010 e 2009 per il settore assicurativo ramo vita e le relative variazioni.

(Euro migliaia)	Per l'esercizio chiuso al 31 dicembre			Variazione		Variazione	
	2011	2010	2009	2011 vs 2010		2010 vs 2009	
Totale ricavi e proventi	**4.938.985**	**6.995.110**	**6.816.566**	**(2.056.125)**	**-29,4%**	**178.544**	**2,6%**
Totale costi ed oneri	**(5.044.376)**	**(6.922.892)**	**(6.731.687)**	**1.878.516**	-27,1%	(191.205)	2,8%
Utile (perdita) dell'esercizio prima delle imposte	**(105.391)**	**72.218**	**84.879**	**(177.609)**	**n.s.**	**(12.661)**	**-14,9%**

(iii) Settore immobiliare

Si riportano di seguito i principali dati economici relativi agli esercizi chiusi al 31 dicembre 2011, 2010 e 2009 per il settore immobiliare e le relative variazioni.

(Euro migliaia)	Per l'esercizio chiuso al 31 dicembre			Variazione		Variazione	
	2011	2010	2009	2011 vs 2010		2010 vs 2009	
Totale ricavi e proventi	**135.484**	**180.714**	**209.989**	**(45.230)**	**-25,0%**	**(29.275)**	**-13,9%**
Totale costi ed oneri	**(337.200)**	**(231.582)**	**(305.322)**	**(105.618)**	**45,6%**	**73.740**	**-24,2%**
Utile (perdita) dell'esercizio prima delle imposte	**(201.716)**	**(50.868)**	**(95.333)**	**(150.848)**	**n.s.**	**44.465**	**-46,6%**

(iv) Settore altre attività

Si riportano di seguito i principali dati economici relativi agli esercizi chiusi al 31 dicembre 2011, 2010 e 2009 per il settore altre attività e le relative variazioni.

(Euro migliaia)	Per l'esercizio chiuso al 31 dicembre			Variazione		Variazione	
	2011	2010	2009	2011 vs 2010		2010 vs 2009	
Totale ricavi e proventi	**741.026**	**782.433**	**763.201**	**(41.407)**	**-5,3%**	**19.232**	**2,5%**
Totale costi ed oneri	**(812.382)**	**(850.337)**	**(777.992)**	**37.955**	**-4,5%**	**(72.345)**	**9,3%**
Utile (perdita) dell'esercizio prima delle imposte	**(71.356)**	**(67.904)**	**(14.791)**	**(3.452)**	**5,1%**	**(53.113)**	**n.s.**

3.3 Informazioni finanziarie selezionate del Gruppo Fondiaria-SAI

3.3.1 Informazioni finanziarie selezionate del Gruppo Fondiaria-SAI per i trimestri chiusi al 31 marzo 2012 e 2011

Il seguente prospetto espone i dati relativi al rendiconto finanziario, riferiti ai trimestri chiusi al 31 marzo 2012 e 2011 e le relative variazioni. Il rendiconto finanziario è redatto con il metodo indiretto secondo quanto stabilito dal Regolamento ISVAP n. 7 del 13 luglio 2007.

(Euro migliaia)	Per il trimestre chiuso al 31 marzo		Variazione	
	2012	2011		
Totale liquidità netta derivante dall'attività operativa	**256.826**	**193.571**	**63.255**	**32,7%**
Totale liquidità netta assorbita dall'attività di investimento	**(319.658)**	**(282.783)**	**(36.875)**	**13,0%**
Totale liquidità netta derivante/(assorbita) dall'attività di finanziamento	**25.016**	**(50.321)**	**75.337**	**n.s.**
Effetto delle differenze cambio sulle disponibilità liquide e mezzi equivalenti	**(1.880)**	**877**	**(2.757)**	**n.s.**
Disponibilità liquide e mezzi equivalenti all'inizio dell'esercizio	976.582	625.940	350.642	56,0%
Incremento/(Decremento) delle disponibilità liquide e mezzi equivalenti	(37.816)	(139.533)	101.717	(72,9)%
Disponibilità liquide alla fine dell'esercizio	**938.766**	**486.407**	**452.359**	**93,0%**

Per ulteriori dettagli sulle movimentazioni della disponibilità liquide e mezzi equivalenti si faccia riferimento a quanto riportato nel successivo Capitolo 10 del presente Documento di Registrazione.

3.3.2 Informazioni finanziarie selezionate del Gruppo Fondiaria-SAI per gli esercizi chiusi al 31 dicembre 2011, 2010 e 2009

Il seguente prospetto espone i dati relativi al rendiconto finanziario, riferiti agli esercizi 2011, 2010 e 2009 e le relative variazioni. Il rendiconto finanziario è redatto con il metodo indiretto secondo quanto stabilito dal Regolamento ISVAP n. 7 del 13 luglio 2007.

(Euro migliaia)	Per l'esercizio chiuso al 31 dicembre			Variazione		Variazione	
	2011	2010	2009	2011 vs 2010		2010 vs 2009	
Totale liquidità netta derivante/(assorbita) dall'attività operativa	**(681.924)**	**2.330.303**	**1.199.083**	**(3.012.227)**	**n.s**	**1.131.220**	**94,3%**
Totale liquidità netta derivante/ (assorbita) dall'attività di investimento	**650.894**	**(1.869.145)**	**(820.029)**	**2.520.039**	**n.s.**	**(1.049.116)**	**n.s.**
Totale liquidità netta derivante/(assorbita) dall'attività di finanziamento	**381.672**	**(411.251)**	**(563.093)**	**792.923**	n.s.	**151.842**	-27,0%
Effetto delle differenze cambio sulle disponibilità liquide e mezzi equivalenti	**(47)**	**(3.282)**	**2.892**	**3.235**	-98,6%	**(6.174)**	n.s.
Disponibilità liquide e mezzi equivalenti all'inizio dell'esercizio	625.940	576.033	760.072	49.907	8,7%	(184.039)	-24,2%
Incremento/(Decremento) delle disponibilità liquide e mezzi equivalenti	350.642	49.907	(184.039)	300.735	n.s.	233.946	n.s.
Disponibilità liquide alla fine dell'esercizio	**976.582**	**625.940**	**576.033**	**350.642**	56,0%	**49.907**	8,7%

Per ulteriori dettagli sulle movimentazioni della disponibilità liquide e mezzi equivalenti si faccia riferimento a quanto riportato nel successivo Capitolo 10 del presente Documento di Registrazione.

3.4 Margine di solvibilità

La tabella seguente espone il margine di solvibilità (*solvency ratio*) del Gruppo Fondiaria SAI relativo al trimestre chiuso al 31 marzo 2012 ed agli esercizi chiusi al 31 dicembre 2011, 2010 e 2009, determinato secondo le disposizioni regolamentari tempo per tempo in vigore.

	Al 31 marzo 2012	**Al 31 dicembre 2011**	**Al 31 dicembre 2010**	**Al 31 dicembre 2009**
Margine di solvibilità	90%	78%	97%	121%

Si segnala che il Gruppo Fondiaria SAI per il calcolo del margine di solvibilità al 31 marzo 2012, ha applicato, in continuità di comportamento in materia di solvibilità corretta, quanto previsto dal cosiddetto "Decreto Milleproroghe" (Decreto legge del 29 dicembre 2011, n. 216 – coordinato con la legge di conversione 24 febbraio 2012 n. 14 recante "Proroga di termini previsti da disposizioni legislative") avente efficacia a partire dall'esercizio 2012. Il suddetto Decreto prevede che, ai fini della verifica della solvibilità corretta, le imprese di assicurazione possano tener conto del valore di iscrizione nel bilancio individuale dei titoli di debito emessi o garantiti da Stati dell'Unione Europea destinati a permanere durevolmente nel proprio patrimonio. È attesa l'emanazione di un nuovo apposito regolamento da parte di ISVAP attualmente in pubblica consultazione. L'effetto di tale misura è pari a circa il 7,4%.

Per quanto riguarda il calcolo del margine di solvibilità al 31 dicembre 2011 ed al 31 dicembre 2010 l'Emittente ha applicato il Regolamento Isvap n. 37 del 15 marzo 2011 il quale, considerando l'eccezionale situazione di turbolenza dei mercati finanziari, ha permesso, ai fini delle verifiche di solvibilità corretta, di tener conto, negli elementi costitutivi della differenza tra il valore di iscrizione nel bilancio individuale ed il relativo valore di iscrizione nel bilancio consolidato dei titoli di debito emessi o garantiti da Stati dell'Unione Europea destinati a permanere durevolmente nel patrimonio, al netto della parte attribuibile agli assicurati ed imputata alle passività assicurative.

Tale opzione, che di fatto comporta la sterilizzazione negli elementi costitutivi del margine di solvibilità delle minusvalenze da valutazione sugli strumenti finanziari di debito come sopra definiti, ha permesso di rilevare un miglioramento degli elementi costitutivi pari rispettivamente al 23,5% al 31 dicembre 2011 ed al 4% al 31 dicembre 2010.

Inoltre per ulteriori dettagli relativamente agli aumenti di capitale effettuati dall'Emittente e dalla sua controllata Milano Assicurazioni nel corso del 2011 si faccia riferimento a quanto riportato nel successivo Capitolo 5 del presente Documento di Registrazione.

3.5 Indicatori tecnici del Gruppo Fondiaria-SAI

3.5.1 Indicatori tecnici del Gruppo Fondiaria-SAI per i trimestri chiusi al 31 marzo 2012 e 2011

Nella tabella che segue si riporta l'evoluzione dei principali indicatori tecnici del Gruppo per i trimestri chiusi al 31 marzo 2012 e 2011.

Dati espressi in %	**Per il trimestre chiuso al 31 marzo 2012**	**Per il trimestre chiuso al 31 marzo 2011**
Loss ratio (1)	72,0	73,9
Expense ratio (2)	20,4	21,0
Combined ratio operativo	**92,4**	**94,9**
OTI ratio (3) (*)	6,7	6,0
Combined ratio	**99,1**	**100,9**
Reserve ratio (4)	**(*)**	**(*)**

(1) Il Loss ratio è calcolato come rapporto tra gli oneri netti relativi ai sinistri ed i premi netti di competenza (intendendosi al netto della riassicurazione).

(2) L'Expense ratio è calcolato come rapporto tra le spese di gestione del periodo ed i premi netti di competenza.

(3) L'OTI ratio è calcolato come rapporto tra il saldo degli altri oneri tecnici e altri proventi tecnici ed i premi netti di competenza.

(4) Si segnala che il calcolo del Reserve ratio per il primo trimestre 2012 e 2011 è scarsamente significativo, in quanto si raffronta il dato patrimoniale delle riserve tecniche lorde con la produzione dei premi di un solo trimestre.

(*) Comprende il saldo delle altre partite tecniche.

3.5.2 Indicatori tecnici del Gruppo Fondiaria-SAI per gli esercizi chiusi al 31 dicembre 2011, 2010 e 2009

Nella tabella che segue si riporta l'evoluzione dei principali indicatori tecnici del Gruppo per gli esercizi chiusi al 31 dicembre 2011, 2010 e 2009.

INDICI TECNICI (%)	**2011**	**2010**	**2009**
Loss ratio (1) **(A)**	87,23	84,41	83,64
Expense ratio (2) **(B)**	22,32	22,30	21,78
Combined ratio operativo (C)=(A)+(B)	**109,55**	**106,71**	**105,42**
OTI ratio (3) **(D)**	2,59	2,69	2,61
Combined ratio (E)=(C)+(D)	**112,14**	**109,40**	**108,03**
Reserve ratio (4)	**178,62**	**165,02**	**162,75**

1) Il Loss ratio è calcolato come rapporto tra gli oneri netti relativi ai sinistri ed i premi netti di competenza (intendendosi al netto della riassicurazione).

(2) L'Expense ratio è calcolato come rapporto tra le spese di gestione del periodo ed i premi netti di competenza.

(3) L'OTI ratio è calcolato come rapporto tra il saldo degli altri oneri tecnici e altri proventi tecnici ed i premi netti di competenza.

(4) Il Reserve ratio è calcolato come rapporto tra le riserve tecniche lorde ed i premi lordi contabilizzati.

Value of In Force Business – Gruppo Fondiaria-SAI

(Euro milioni)	**2011**	**2010**	**2009***
Compagnie Tradizionali	153.2	252,2	269,6
Bancassurance e altre(*)	20.0	30,6	33,3
Totale	**173.2**	**282,8**	**302,9**

(*) I dati 2009 di bancassurance comprendono Systema Vita e Dialogo Vita: nel 2010 tali società sono state successivamente incorporate rispettivamente in Fondiaria-SAI e Milano Assicurazioni.

3.6 Risorse finanziarie

3.6.1 Risorse finanziarie al 31 marzo 2012

Nella tabella che segue si riporta la consistenza dei mezzi propri al 31 marzo 2012 ed al 31 dicembre 2011, a fini comparativi e le relative variazioni.

(Euro migliaia)	Al 31 marzo 2012	Al 31 dicembre 2011	Variazione
Patrimonio netto di pertinenza del Gruppo	**1.467.241**	**1.036.952**	**430.289**
Patrimonio netto di pertinenza di Terzi	**689.421**	**519.756**	**169.665**
TOTALE	**2.156.662**	**1.556.708**	**599.954**

Nella tabella che segue si riporta l'ammontare delle risorse finanziarie del Gruppo, alle date del 31 marzo 2012 e 31 dicembre 2011, a fini comparativi e le relative variazioni.

(Euro milioni)	Al 31 marzo 2012	Al 31 dicembre 2011	Variazione
Totale indebitamento	**1.524,1**	**1.582,1**	**(58,0)**
Raccolta interbancaria netta	***(144,2)***	***(29,1)***	***(115,1)***
Totale risorse finanziarie	**1.379,9**	**1.553,0**	**(173,1)**

Per ulteriori dettagli sulla composizione e le movimentazioni delle risorse finanziarie si faccia riferimento a quanto riportato nel successivo Capitolo 10 del presente Documento di Registrazione.

3.6.2 Risorse finanziarie al 31 dicembre 2011, 2010 e 2009

Nella tabella che segue si riporta la consistenza dei mezzi propri al 31 dicembre 2011, 2010 e 2009 e le relative variazioni.

(Euro migliaia)	Al 31 dicembre			Variazione	Variazione
	2011	2010	2009	2011/ 2010	2010 / 2009
Patrimonio netto di pertinenza del Gruppo	**1.036.952**	**1.882.127**	**2.716.187**	**(845.175)**	**(834.060)**
Patrimonio Netto di pertinenza di Terzi	**519.756**	**667.978**	**994.464**	**(148.222)**	**(326.486)**
TOTALE	**1.556.708**	**2.550.105**	**3.710.651**	**(993.397)**	**(1.160.546)**

Nella tabella che segue si riporta l'ammontare delle risorse finanziarie del Gruppo, alle date del 31 dicembre 2011, 2010 e 2009.

(Euro milioni)	Al 31 dicembre			Variazione	Variazione
	2011	2010	2009	2011/2010	2010/2009
Totale indebitamento	**1.582,1**	**1.876,5**	**2.272,2**	**(294,4)**	**(395,7)**
Raccolta interbancaria netta	***(29,1)***	***(78,6)***	***(445,1)***	***49,5***	***366,5***
Totale risorse finanziarie	**1.553,0**	**1.797,9**	**1.827,1**	**(244,9)**	**(29,2)**

(*) Tale voce esclude i titoli di debito emessi da BancaSai riportati separatamente.

Per ulteriori dettagli sulla composizione e le movimentazioni delle risorse finanziarie si faccia riferimento a quanto riportato nel successivo Capitolo 10 del presente Documento di Registrazione.

Alla Data della Nota di Sintesi l'Emittente, fatto salvo quanto indicato nel Capitolo 4 "Fattori di Rischio" del Documento di Registrazione, con particolare riferimento al progetto di integrazione con il Gruppo Unipol, non è a conoscenza di cambiamenti significativi nella situazione finanziaria o commerciale del Gruppo verificatisi successivamente al 31 marzo 2012, diversi dall'ordinario svolgimento dell'attività del Gruppo.

3.7 Informazioni pro-forma del Gruppo Fondiaria-SAI al 31 dicembre 2011

Le tabelle di seguito presentati i dati consolidati pro-forma del Gruppo al 31 dicembre 2011.

I dati pro-forma sono presentati in otto colonne che rappresentano:

I) nella prima colonna il bilancio consolidato del gruppo Premafin che, in qualità di controllante, incllude sia i dati di Fondiaria-SAI sia di Milano Assicurazioni, al 31 dicembre 2011;

II) nella seconda colonna, denominata "Prospetti *Carve-out*", sono esposti i prospetti *carve-out* del Gruppo Unipol Assicurazioni al 31 dicembre 2011 risultanti dal *carve-out* da Unipol Gruppo Finanziario in particolare, i dati riportati nella colonna in esame sono quelli riferiti al Gruppo facente capo a Unipol Assicurazioni come più sopra specificato;

III) nella terza colonna, denominata "omogeneizzazione principi contabili", sono riportati gli effetti derivanti dall'applicazione di diverse politiche di *impairment* sugli strumenti finanziari classificati tra le "attività finanziarie disponibili per la vendita";

IV) nella quarta colonna, denominata "*intercompany*", sono riportati gli effetti dei rapporti infragruppo tra il Gruppo Fondiaria-SAI e il Gruppo Unipol Assicurazioni;

V) nella quinta colonna, denominata "ristrutturazione debito", sono riportati gli effetti contabili stimati derivanti dalla ristrutturazione del debito in capo a Premafin;

VI) nella sesta colonna, denominata "aumenti di capitale", sono esposti gli effetti degli aumenti di capitale di Premafin, Fondiaria-SAI e Unipol Assicurazioni;

VII) nella settima colonna, denominata "ricalcolo terzi" sono esposti i dati relativi alla rideterminazione delle quote del patrimonio netto di competenza di terzi del bilancio consolidato Premafin a seguito della fusione tra Premafin, Fondiaria-SAI e Milano Assicurazioni;

VIII) nell'ottava colonna, denominata "consolidato pro-forma", sono, infine, indicati lo stato patrimoniale consolidato pro-forma al 31 dicembre 2011 ed il conto economico consolidato pro-forma per l'esercizio chiuso al 31 dicembre 2011 derivanti dalla somma delle precedenti colonne

Per maggiori dettagli si faccia riferimento a quanto riportato nel Capitolo 20, Paragrafo 20.2 del Documento di Registrazione.

Stato patrimoniale pro-forma al 31 dicembre 2011

(Euro migliaia)	**Gruppo Premafin** (nota 1)	**Prospetti Carve-Out** (nota 2)	**Omogeneizzazione Principi Contabili** (nota 3)	**Inter-company** (nota 4)	**Ristrutturazione. Debito** (nota 5)	**Aumenti di Capitale** (nota 6)	**Ricalcolo Terzi** (nota 7)	**Consolidato Pro-Forma** (nota 8)
ATTIVITÀ IMMATERIALI	**1.517.604**	**346.076**	**-**	**-**	**-**	**-**	**-**	**1.863.680**
ATTIVITÀ MATERIALI	**405.349**	**492.411**	**-**	**-**	**-**	**-**	**-**	**897.760**
RISERVE TECNICHE A CARICO DEI RIASSICURATORI	**701.880**	**349.653**	**-**	**(1.448)**	**-**	**-**	**-**	**1.050.085**
INVESTIMENTI	**33.817.046**	**18.914.940**	**-**	**(159)**	**-**	**-**	**-**	**52.731.827**
CREDITI DIVERSI	**2.349.186**	**1.414.819**	**-**	**(2.321)**	**-**	**-**	**-**	**3.761.684**
ALTRI ELEMENTI DELL'ATTIVO	**1.803.838**	**648.812**	**-**	**-**	**-**	**44.762**	**-**	**2.497.412**
DISPONIBILITÀ LIQUIDE E MEZZI EQUIVALENTI	**1.004.105**	**263.056**	**-**	**-**	**-**	**1.568.778**	**-**	**2.835.939**
TOTALE ATTIVITÀ	**41.599.008**	**22.429.767**	**-**	**(3.928)**	**-**	**1.613.540**	**-**	**65.638.387**

(Euro migliaia)	**Gruppo Premafin** (nota 1)	**Prospetti Carve-Out** (nota 2)	**Omogeneizzazione Principi Contabili** (nota 3)	**Inter-company** (nota 4)	**Ristrutturazione. Debito** (nota 5)	**Aumenti di Capitale** (nota 6)	**Ricalcolo Terzi** (nota 7)	**Consolidato Pro-Forma** (nota 8)
PATRIMONIO NETTO	**1.274.415**	**1.109.553**	**-**	**-**	**166.000**	**1.613.540**	**-**	**4.163.508**
ACCANTONAMENTI	**337.122**	**85.264**	**-**	**-**	**(43.400)**	**-**	**-**	**378.986**
RISERVE TECNICHE	**35.107.505**	**18.743.906**	**-**	**(1.448)**	**-**	**-**	**-**	**53.849.963**
PASSIVITÀ FINANZIARIE	**3.527.671**	**1.645.199**	**-**	**(159)**	**(122.600)**	**-**	**-**	**5.050.111**
DEBITI	**795.951**	**324.585**	**-**	**(2.321)**	**-**	**-**	**-**	**1.118.215**
ALTRI ELEMENTI DEL PASSIVO	**556.344**	**521.260**	**-**	**-**	**-**	**-**	**-**	**1.077.604**
TOTALE PATRIMONIO NETTO E PASSIVITÀ	**41.599.008**	**22.429.767**	**-**	**(3.928)**	**-**	**1.613.540**	**-**	**65.638.387**

Conto economico pro-forma per l'esercizio chiuso al 31 dicembre 2011

(Euro migliaia)	**Gruppo Premafin** (nota 1)	**Prospetti Carve-Out** (nota 2)	**Omogeneizzazione Principi Contabili** (nota 3)	**Inter-company** (nota 4)	**Ristruttturazione. Debito** (nota 5)	**Aumenti di Capitale** (nota 6)	**Ricalcolo Terzi** (nota 7)	**Consolidato Pro-Forma** (nota 8)
TOTALE RICAVI E PROVENTI	**12.716.522**	**6.240.876**	**898**	**-**	**-**	**-**	**-**	**18.958.296**
TOTALE COSTI E ONERI	**(14.175.539)**	**(6.201.411)**	**(13.182)**	**-**	**12.200**	**-**	**-**	**(20.377.932)**
UTILE (PERDITA) DELL'ESERCIZIO PRIMA DELLE IMPOSTE	**(1.459.017)**	**39.465**	**(12.284)**	**-**	**12.200**	**-**	**-**	**(1.419.636)**
Imposte	391.066	(61.333)	4.216	-	(4.154)	-	-	329.795
UTILE (PERDITA) DELL'ESERCIZIO AL NETTO DELLE IMPOSTE	**(1.067.951)**	**(21.868)**	**(8.068)**	**-**	**8.046**	**-**	**-**	**(1.089.841)**
UTILE (PERDITA) DELLE ATTIVITÀ OPERATIVE CESSATE	30.850	-	-	-	-	-	-	30.850
UTILE (PERDITA) CONSOLIDATO	**(1.037.101)**	**(21.868)**	**(8.068)**	**-**	**8.046**	**-**	**-**	**(1.058.991)**

[QUESTA PAGINA È STATA LASCIATA VOLUTAMENTE BIANCA]

4. FATTORI DI RISCHIO

Il presente Capitolo del Documento di Registrazione presenta gli elementi di rischio tipici di un investimento in titoli azionari quotati. Al fine di effettuare un corretto apprezzamento dell'investimento, gli investitori sono invitati a valutare gli specifici fattori di rischio relativi alla Società, alle società facenti parte del Gruppo e ai settori di attività in cui quest'ultimo opera.

I fattori di rischio descritti di seguito devono essere letti congiuntamente alle altre informazioni contenute nel Documento di Registrazione.

I rinvii ai Capitoli e ai Paragrafi si riferiscono ai Capitoli e ai Paragrafi del presente Documento di Registrazione.

4.1 FATTORI DI RISCHIO RELATIVI ALL'EMITTENTE E AL GRUPPO

4.1.1 Rischi derivanti dalle contestazioni della Consob riguardanti il bilancio consolidato relativo all'esercizio 2011

In data 21 giugno 2012, Consob ha inviato alla Società una comunicazione con la quale sono state contestate alcune ipotesi di non conformità del bilancio consolidato al 31 dicembre 2011 rispetto ai principi contabili internazionali e alla normativa nazionale di settore. Nella citata comunicazione, facendo riferimento al procedimento avviato nell'ottobre 2010 dall'ISVAP relativamente al sistema dei controlli interni ed al rischio di riservazione RC Auto (cfr. successivo Fattore di Rischio *sub* 4.1.5), la Consob ha contestato l'inosservanza del principio contabile IAS 8 (paragrafi n. 42 e ss.), del principio contabile IFRS 4 e del principio contabile IAS 1 (paragrafo n. 27), circa la rappresentazione della rivalutazione delle riserve sinistri del ramo RC Auto delle generazioni precedenti il 2011.

La Consob ha richiamato la rivalutazione effettuata nel 2011 delle riserve sinistri del ramo RC Auto delle generazioni precedenti, che ha determinato l'imputazione al conto economico del bilancio consolidato 2011 di un importo pari a Euro 810 milioni. Secondo quanto rilevato dall'Autorità, "*una parte consistente di detta integrazione, pari ad almeno la carenza evidenziata dall'Isvap, doveva essere considerata come una correzione di errore dell'esercizio precedente in conformità al principio contabile internazionale IAS 8*".

Qualora le carenze riscontrate fossero riferibili al bilancio 2010 e non imputabili ad eventi successivi, secondo la Consob, la rivalutazione delle riserve sinistri avrebbe dovuto essere contabilizzata, sulla base di quanto previsto dallo IAS 8, al bilancio precedente e non imputate nel conto economico del bilancio 2011.

Sul presupposto che le carenze e gli errori fossero riferibili al bilancio 2010 e non imputabili ad eventi successivi, la Consob ritiene che la rivalutazione delle riserve sinistri, al momento della redazione del bilancio 2011, avrebbe dovuto essere qualificata come errore e contabilizzata in conformità al principio contabile IAS 8 con la riesposizione del bilancio 2010.

Nella comunicazione si legge al riguardo che "lo IAS 8 prevede infatti che un errore di un esercizio precedente – in questo caso la sottostima delle riserve sinistri al 2010 – deve essere corretto con una determinazione retroattiva dei valori nel primo bilancio autorizzato alla pubblicazione dopo la loro scoperta determinando nuovamente gli importi comparativi per l'esercizio precedente ovvero, se l'errore ha una competenza temporale anteriore al primo esercizio precedente, determinando nuovamente i saldi di apertura di attività, passività e patrimonio netto per il primo esercizio precedente" e che "in sostanza, la Società avrebbe dovuto rettificare il risultato consolidato dell'esercizio 2010 per un ammontare almeno pari alla carenza evidenziata dall'ISVAP (517 milioni di euro)".

Con riferimento alla comunicazione Consob n. 12052471 ricevuta dall'emittente in data 20 giugno 2012, nella quale si annunciava l'avvio del procedimento finalizzato all'adozione delle misure di cui all'art. 154-ter comma 7 o all'art. 157 comma 2 del D.Lgs. 58/98, attesi i presunti profili di non conformità del bilancio consolidato 2011 ai dettami dello Ias 8, si segnala che l'effetto dell'inquadramento della fattispecie in esame nell'ambito della "correzione di errori di esercizi precedenti" (di cui allo IAS 8, par. 42 ss.) anziché in quello del "cambiamento nelle stime contabili" (di cui allo IAS 8, par. 32 ss.) non avrebbe effetto diretto sullo stato

patrimoniale consolidato di Fondiaria-SAI quale risultante dal bilancio consolidato dell'esercizio chiuso al 31 dicembre 2011 approvato dalla Società, bensì avrebbe rilievo ai fini della misurazione del risultato consolidato dell'esercizio 2011: se infatti una porzione della valutazione delle riserve sinistri RCA fosse ascrivibile a un "errore commesso negli esercizi precedenti", la porzione di accantonamento riferibile a tale fattispecie andrebbe portata in diminuzione del patrimonio netto consolidato iniziale della Società al 1 gennaio 2011, ovvero al 1 gennaio 2010 per la parte eventualmente ascrivibile a periodi precedenti, con conseguente effetto positivo, al netto del teorico effetto fiscale, sul risultato economico consolidato dell'esercizio 2011. Il patrimonio netto consolidato dell'Emittente al 31 dicembre 2011, rimarrebbe, peraltro, lo stesso evidenziato nel bilancio consolidato chiuso il 31 dicembre 2011, non essendo in discussione l'entità della valutazione delle riserve sinistri RCA bensì la qualificazione contabile della valutazione operata nell'esercizio 2011 a fini del bilancio consolidato. Il risultato economico consolidato dell'esercizio 2010 potrebbe subire un effetto negativo o positivo, al netto del teorico effetto fiscale; ciò in funzione della eventuale attribuzione del suddetto effetto in diminuzione del patrimonio netto consolidato iniziale della Società al 1 gennaio 2011 ovvero al 1 gennaio 2010.

La fattispecie non ha effetti patrimoniali e economici sul bilancio individuale dell'Emittente per l'esercizio chiuso al 31 dicembre 2011 in quanto non è applicabile a tale bilancio, che non viene redatto secondo gli IFRS, ma secondo le norme di legge.

Inoltre si segnala che, in tale contesto, sia il patrimonio netto 2011, sia l'indice di solvibilità corretta resterebbero invariati rispetto ai valori rappresentati nel bilancio consolidato chiuso al 31 dicembre 2011 in quanto il rilievo della Commissione si riferisce a una diversa qualificazione contabile degli effetti della valutazione confluita nella perdita dell'esercizio 2011. L'eventuale contabilizzazione retrospettiva sull'esercizio 2010 o sugli esercizi precedenti di quanto richiamato da Consob, troverebbe rappresentazione, nel bilancio consolidato 2011, in una minore perdita d'esercizio controbilanciata a sua volta dal minore patrimonio netto di apertura.

La Consob ha chiesto alla Società, anche ai sensi dell'art. 115 del TUF, di trasmettere, nel termine di dieci giorni, una nota contenente le considerazioni degli amministratori in ordine al superamento dei rilievi e delle criticità riscontrate dall'ISVAP con riferimento al sistema dei controlli interni e al rischio di riservazione. In data 27 giugno 2012, l'Emittente ha pubblicato sul proprio sito internet www.fondiaria-sai.it una nota contenente alcune valutazioni relative alle contestazioni in esame e gli argomenti a supporto della propria posizione. In data 2 luglio 2012 l'Emittente ha risposto alla comunicazione della Consob sulla base di argomenti in linea con quelli indicati nella suddetta nota del 27 giugno (cui si rinvia per maggiori approfondimenti).

Tali informazioni verranno valutate dalla Consob ai fini dell'accertamento della non conformità del bilancio in esame e della conseguente attivazione delle misure di cui agli artt. 154-ter, comma 7 ovvero 157, comma 2, del TUF che prevedono il potere della Consob – nel caso in cui abbia accertato la non conformità dei documenti che compongono le relazioni finanziarie rispetto alle norme che ne disciplinano la redazione, di chiedere alla Società – rispettivamente (i) di provvedere alla pubblicazione delle informazioni supplementari necessarie a ripristinare una corretta informazione del mercato e (ii) di impugnare il bilancio consolidato.

In data 27 giugno 2012, l'Emittente ha pubblicato sul proprio sito internet una nota contenente alcune valutazioni relative alle contestazioni in esame e gli argomenti che saranno utilizzati nella risposta alla Consob. A tale documento si fa pertanto rinvio per maggiori informazioni. In data 3 luglio 2012 la Consob ha comunicato all'Emittente di riservarsi di integrare eventualmente i rilievi contenuti nella lettera del 21 giugno 2012 di avvio del procedimento alla luce dell'analisi di sensitività svolta da una primaria società di consulenza internazionale, come meglio oltre descritto.

La Società ritiene in ogni caso di aver correttamente applicato i principi contabili nella redazione del bilancio 2011, essendo la questione in esame già stata oggetto di approfondimento e valutazione da parte dell'Emittente in sede di redazione di detto bilancio (cfr. pag. 391 e 392 del bilancio consolidato 2011) cui si rimanda per ogni informazione di dettaglio.

Non si può tuttavia escludere che, ad esito del menzionato procedimento di contestazione, la Consob ritenga gli argomenti della Società inidonei a superare tali rilievi e pertanto proceda all'attivazione delle richiamate misure di cui agli artt. 154-ter, comma 7 ovvero 157, comma 2, del TUF.

Si segnala in ogni caso che l'eventuale accoglimento del profilo interpretativo della Consob comporterebbe, a titolo meramente esemplificativo:

- una riesposizione, ai soli fini comparativi nel bilancio consolidato 2011, del risultato consolidato dell'esercizio 2010;
- conseguentemente si evidenzierebbe, sempre ai soli fini comparativi, una maggiore perdita consolidata per l'esercizio 2010 di Euro 517 milioni (Euro 339 milioni al netto del correlato effetto fiscale) e una minore perdita consolidata per l'esercizio 2011 di pari ammontare (si segnala che tali importi rappresentano una semplificazione posto che il portafoglio sinistri alla base della stima della riserva RC Auto 2010 ha subito, nel corso del 2011, la sua naturale evoluzione gestionale);
- pertanto il risultato consolidato 2010 rileverebbe, ai fini comparativi, una perdita di Euro 1.268 milioni contro Euro 929 milioni e il risultato consolidato 2011 rileverebbe una perdita di Euro 696 milioni anziché Euro 1.035 milioni.

Resta inteso che, in tale contesto, sia il patrimonio netto consolidato 2011, sia l'indice di solvibilità corretta resterebbero invariati in quanto il rilievo della Consob si riferisce a una diversa ripartizione temporale della perdita dell'esercizio 2011. L'eventuale contabilizzazione retrospettiva sull'esercizio 2010 di quanto rilevato dalla Consob, troverebbe rappresentazione, nel bilancio consolidato 2011, in una minore perdita d'esercizio controbilanciata a sua volta da minori riserve del patrimonio netto di apertura.

4.1.2 Rischi connessi alla formazione delle riserve tecniche

Fondiaria-SAI, come ogni compagnia di assicurazione, deve accantonare riserve tecniche allo scopo di garantire la copertura dei rischi assicurati e l'adempimento delle obbligazioni assunte nei confronti degli stessi. La consistenza di tali riserve varia a seconda dei rami, Vita e Danni, dei rischi assicurati e delle obbligazioni assunte.

Con particolare riferimento alla riserva sinistri RC Auto iscritta in bilancio, si ricorda come essa sia il risultato di una valutazione tecnica complessa multifase, derivante da una prima valutazione effettuata attraverso l'esame analitico da parte degli uffici liquidativi delle singoli posizioni aperte, a cui segue il processo di controllo ed eventuale del adeguamento al costo ultimo che, affidato alle strutture direzionali dell'impresa, avviene attraverso l'utilizzo di metodi statistico-attuariali.

Il suddetto processo multifase di determinazione della riserva sinistri RC Auto è alimentato da numerosi parametri e molteplici variabili, fra di loro correlati e peculiari al momento della valutazione, pertanto non rimisurabili a distanza di tempo "ora per allora". Tra questi – a titolo esemplificativo e non esaustivo – si segnalano i seguenti: le valutazioni iniziale e successiva della rete liquidativa, il costo medio del pagato per antidurata per i sinistri chiusi, l'aliquota dei sinistri chiusi per senza seguito e delle riaperture, la tenuta della riserva iniziale, gli orientamenti giurisprudenziali in materia di risarcimento del danno, il tasso di inflazione generale e di settore, il diverso peso da attribuire alle metodologie statistico-attuariali elaborate dalla prassi professionale. Da quanto sopra esposto consegue che le riserve sinistri non possono essere misurate con precisione ma possono essere solo stimate, sulla base delle informazione disponibili al momento, al fine di determinarne ragionevolmente la congruità.

Il processo di valutazione delle riserve sopra descritto è stato oggetto nel 2011, a conclusione dell'ispezione iniziata dall'ISVAP nel mese di ottobre 2010, di una serie di rilievi da parte dell'Istituto stesso riguardanti il sistema dei controlli interni e le procedure che regolano le principali fasi del ciclo sinistri RC Auto e il rischio di riservazione nel ramo RC Auto.

In particolare, con riferimento al sistema di controllo interni, gli accertamenti ispettivi hanno rilevato anomalie e disfunzioni nella gestione dei dati attinenti alle riserve sinistri, derivanti dall'assenza di procedure

formalizzate e di adeguati sistemi di controllo atti a garantire la completezza, la pertinenza e l'accuratezza dei dati contabili e statistici utilizzati ai fini del calcolo della riserva sinistri. Ai suddetti rilievi, la Società ha replicato e si è prontamente attivata allo scopo di adottare misure di implementazione ed ottimizzazione del sistema dei controlli interni. È stato costituito un apposito gruppo di lavoro ("Task Force Sinistri") con l'obbiettivo di effettuare un'attività di rivisitazione per il miglioramento del sistema dei controlli interni, che ha determinato la definizione di precisi interventi mirati all'assestamento delle suddette procedure.

Con riferimento al processo di determinazione della riserva sinistri RC Auto ed alla applicazione dei metodi statistico-attuariali per la stima della stessa, l'ISVAP ha in particolare contestato l'inadeguatezza delle procedure di gestione e riservazione del ramo RC Auto, il disallineamento dei registri assicurativi rispetto alla modulistica di vigilanza, nonché la corretta applicazione del principio di valutazione a costo ultimo delle riserve sinistri RCA iscritte nel bilancio 2010. In particolare è stato rilevato come l'eccedenza evidenziata dagli Attuari Incaricati sulla riserva sinistri della generazione 2010 (allora "generazione corrente") non presentasse le caratteristiche di obiettività, ragionevolezza e prudenza che potessero consentire di considerarla a compensazione della carenza emersa sulla riserva sinistri delle altre generazioni. Per la generazione 2009 e precedenti, l'ISVAP ha inoltre rilevato per il gruppo Fondiaria-SAI un'insufficienza della riserva di importo non inferiore a 517 milioni (di cui 203 milioni per la Milano Assicurazioni).

L'ISVAP ha conseguentemente rilevato la non correttezza delle attestazioni positive rilasciate dall'Attuario incaricato RC Auto e dall'Attuario revisore (tema più ampiamente trattato al paragrafo 4.1.5). Nel 2011, anche a seguito di quanto sopra, il gruppo Fondiaria-SAI ha provveduto ad un sostanziale rafforzamento delle proprie Riserve Sinistri.

In particolare, per il Ramo RC Auto, nel 2011 si è assistito a un significativo rafforzamento mediante accantonamenti della riserva sinistri relativa ai sinistri gestiti riferiti ad esercizi precedenti (ossia 2010 e precedenti), per un ammontare pari ad Euro 810 milioni al lordo dell'effetto fiscale. Tale rafforzamento si confronta con l'insufficienza di almeno 517 milioni rilevata da ISVAP e già sopra richiamata. Si precisa che nell'esercizio 2010 è stata effettuata una analoga rivalutazione per le riserve RCA relative a sinistri gestiti per gli anni precedenti pari ad Euro 467 milioni (Euro 615 milioni circa considerando anche il rafforzamento RCG)

Per comprendere i razionali che hanno portato a tali risultati, occorre considerare gli elementi che, almeno in parte concatenati tra loro, hanno caratterizzato l'esercizio 2011, facendo con ciò in particolare riferimento a:

- rivisitazione del processo per la costruzione delle Riserve Sinistri, enfatizzando in particolare il ruolo della rete liquidativa, chiamata, nel periodo finale dell'anno, a rivedere puntualmente le riserve tecniche residue per ciascun sinistro in essere. L'esercizio di inventario si è concluso nel novembre 2011 con l'evidenza di una richiesta di rafforzamento da parte dei liquidatori delle riserve residue delle generazioni "Ex" (in questo caso, da considerare quelle del 2010 e precedenti) con ricadute pari rispettivamente per Fondiaria-SAI a Euro 341 milioni e per Milano Assicurazioni a Euro 94 milioni sulla Riserva a Bilancio. A tale risultato hanno concorso:

  - elementi di carattere organizzativo, legati ad un maggior presidio sulla qualità dell'operato dei liquidatori, e, in particolare, al potenziamento di un presidio centrale presso la Direzione Sinistri, con specifica competenza sui sinistri con significativa anzianità di contenzioso o con importo rilevante perché mortali o con rilevanti danni alla persona;

  - evoluzione normativa e giurisprudenziale, con progressiva estensione dell'utilizzo delle tabelle per la liquidazione del Danno non patrimoniale e ciò anche a seguito della sentenza di Cassazione del giugno 2011 che ha adottato, quale criterio di riferimento per l'equa valutazione del risarcimento, le tabelle del Tribunale di Milano.

- adeguamento dei modelli statistico-attuariali di riferimento. Come richiesto dal medesimo processo di riservazione, una volta conclusa l'attività di inventario da parte dei liquidatori, la rivalutazione delle riserve sinistri viene completata dall'applicazione dei modelli statistico-attuariali, per assicurare la valutazione della riserva in termini di costo ultimo (ossia, quindi, tenendo conto della probabilità che il

sinistro non venga liquidato nell'anno ma debba essere riservato anche per uno o più esercizi a seguire). L'esercizio 2011 è stato l'occasione per:

- una selezione più ponderata dei modelli statistico attuariali che si è deciso di utilizzare, stabilizzando il medesimo approccio sia per Fondiaria-SAI, sia per Milano Assicurazioni; in particolare sono stati applicati in questo contesto i modelli di Fisher Lange (pesato al 35%) e chain ladder paid (pesato 65%);
- un focus specifico su una maggiormente ponderata e prudenziale selezione dei parametri applicati all'interno dei modelli, desunti da serie storiche, se ritenute affidabili e ripetibili;
- l'adeguamento e validazione di modelli stessi separati per la gestione CARD, No CARD e RC Ordinaria, in linea con l'impostazione operativa in essere dal 2007 nel mercato italiano.

- costituzione della Task force sinistri coordinata dalla struttura di Risk Management. Scopo dell'intervento in questo caso era il presidio di alcune attività (anche molto operative) volte al rafforzamento dei controlli e all'assestamento delle procedure di gestione e liquidazione sinistri, assicurando così l'affinamento della base dati sinistri di riferimento.

Nel 2011, sempre per il Ramo RCA, si è inoltre proceduto ad aggiornare il costo medio con seguito anche dei sinistri di generazione corrente (ossia il costo medio dei sinistri gestiti di generazione corrente già liquidati nell'anno stesso e quelli mandati a riserva per liquidazione negli esercizi a venire), portando, per Fondiaria Sai, tale valore medio a 4.190 euro, rispetto ai 3.900 euro del 2010. Ai fini della definizione della riserva dell'esercizio corrente per i sinistri gestiti, si è adottato un costo medio con seguito derivante dal confronto tra:

- risultanze dei modelli attuariali Fisher-Lange e chain ladder, adottati quali modelli di riferimento per l'intero portafoglio di riserve sinistri RCA;
- valutazione analitica effettuata dai liquidatori e valorizzazione a costo medio statistico per i sinistri non inventariati;
- costo medio con seguito del mercato del 2010 opportunamente inflazionato.

Per gli Altri Rami Danni, la determinazione del costo ultimo è stata effettuata a partire dalle riserve dei liquidatori, eventualmente rettificate dopo aver osservato la serie storica dello smontamento dei sinistri a riserva.

In particolare, per i rami nei quali la valutazione analitica non consente di tener conto di tutti i futuri oneri prevedibili (i.e. Infortuni, Corpi di Veicoli Terrestri, Incendio, Altri Danni ai Beni e R.C. Generale), al fine della determinazione del costo ultimo dei sinistri, è stato utilizzato un modello statistico che, proiettando nel futuro lo smontamento della riserva iniziale per ogni anno-evento evidenziato dalla serie storica, definisce il fabbisogno atteso di riserva.

Gli interventi sopra descritti hanno portato alla formazione complessiva della Riserva Sinistri Danni 2011 del Gruppo, che è stata oggetto di valutazione da parte degli Attuari Incaricati (per il solo ramo RC Auto) e degli Attuari Revisori (per tutti i rami) delle singole compagnie, che ne hanno rispettivamente attestato la correttezza dei procedimenti e dei metodi seguiti nell'effettuazione dei calcoli, nonché la sufficienza complessiva. Si precisa, con particolare focus sulle Riserve RC Auto di Fondiaria-SAI e Milano Assicurazioni (che a fine 2011 ammontavano rispettivamente a 2.933 milioni euro e 2.480 milioni di euro), che tale attestazione di sufficienza è avvenuta con evidenza dei seguenti range di scostamento rispetto alla riserva di bilancio:

- Fondiaria-SAI: range stimato da Attuario Incaricato tra -1,1% e -6,4%, con scenario selected a -3,7%, range stimato da Attuario Revisore -2,5% e -5,2% con scenario selected pari a –3,8%
- Milano Assicurazioni: range stimato da Attuario Incaricato tra -2,0% e -7,4%, con scenario selected a -4,7%, range stimato da Attuario Revisore +0,8% e -6,0% con scenario selected pari a -0,2%

Si segnala, in tale contesto, il risultato (pervenuto in data 28 giugno 2012) dell'analisi svolta da una primaria società di consulenza internazionale, PricewaterhouseCoopers LLP (il "**Consulente**"), che è stata chiamata per esaminare la conformità dei criteri e delle metodologie adottate dalle compagnie Fondiaria-SAI, Milano Assicurazioni e Liguria Assicurazioni (nel seguito le "**Compagnie**") per la valutazione delle riserve sinistri appostate nello stato patrimoniale del bilancio di esercizio al 31 dicembre 2011 (complessivamente pari a Euro 9.418 milioni), attraverso l'analisi delle procedure e delle tecniche utilizzate per la valorizzazione delle riserve e approfondendo i principali indicatori tecnici espressivi la sinistralità del portafoglio e i relativi smontamenti, con il supporto – ove necessario – di ricalcoli statistico attuariali e con riferimento al contenuto informativo presente nelle relazioni degli attuari incaricati RC Auto ed incaricati dalle società di revisione. Il Consulente ha preso atto di come le metodologie e l'approccio delle Compagnie risultino conformi alla normativa e alla prassi italiane. Sulla base delle proprie analisi e conoscenze del contesto, ha reputato le metodologie e le assunzioni di base utilizzate ragionevoli, ad eccezione di tre aree, nelle quali il Consulente ritiene che le ipotesi per la proiezione dei pagamenti dei sinistri futuri non risultino essere pienamente in linea con l'andamento storico dei sinistri pagati dalle Compagnie, ed in particolare:

- costo medio sinistri RC Auto per la categoria di sinistri No Card, ritenuto poco prudenziale;
- "Code" pagamenti RC Auto, per il quale l'orizzonte di 16 anni adottato dalle Compagnie (pur a fronte di una prassi di mercato di 12 anni) è stato ritenuto non particolarmente conservativo;
- il ramo RCG, per il quale il Consulente ha riscontrato un tasso di inflazione proiettato inferiore al trend storico.

Il Consulente non ha effettuato alcuna revisione completa né valutazione delle riserve sinistri delle Compagnie, ma si è limitato alla predisposizione di alcune analisi di sensitività con riferimento alle aree di attenzione sopra evidenziate. A giudizio del Consulente, tenuto conto di un margine di oscillazione implicito di accettabilità di tali sensitività statistico-attuariali pari al +/- 7%, come derivato dall'esperienza del Consulente su un ampio campione di imprese di assicurazioni e indicato nelle conclusioni della sua analisi come *best estimate*, le analisi di sensitività medesime evidenzierebbero uno scostamento negativo che, cumulandone l'effetto per le tre aree sopra indicate, eccede tale margine per circa Euro 316 milioni. A tale valore si perviene sommando i risultati delle analisi di sensitività effettuate dal Consulente (nell'ipotesi cautelativa – cioè più sfavorevole per le Compagnie – che esse non contengano elementi di sovrapposizione) e verificando la componente di tale totale che eccede il margine del 7% sulle riserve lorde totali del perimetro considerato (pari ad Euro 9.418 milioni). Si precisa che tale valore non rappresenta in alcun modo una insufficienza del dato contabile delle riserve appostate nel bilancio 2011, non essendo stato ricavato da una valutazione completa delle riserve stesse. Pertanto i risultati dell'analisi condotta dal Consulente non possono essere confrontati con le attestazioni circa la sufficienza delle riserve tecniche rilasciate dagli Attuari Incaricati (per il solo ramo RC Auto) e dagli Attuari Revisori (per tutti i rami) delle singole compagnie. La raccomandazione del Consulente alle Compagnie è stata quella di approfondire le analisi interne sulle evidenze rilevate, riconoscendo peraltro e valorizzando il contesto di prudenzialità nella determinazione delle riserve e di miglioramento di processo e di metodologie realizzato dalle Compagnie durante il 2011 e proseguito nel primo trimestre 2012. In tale contesto – secondo quanto già definito nel Budget 2012 e nel Piano Triennale di Gruppo approvati dai Consigli delle Compagnie in data 15 marzo 2012 – le riserve residue dei sinistri relativi agli anni precedenti sono già state oggetto di un fisiologico e ordinario rafforzamento, tenuto anche conto del contesto informativo di riferimento. Il documento denominato "*Executive Summary Project Flora – Report Finale*" del 28 maggio 2012 predisposto dal Consulente è in Appendice al Documento di Registrazione e costituisce una traduzione dalla lingua inglese della Società (il "**Report**").

Il lavoro del Consulente è stato inviato all'Autorità di Vigilanza ed è stato oggetto di un confronto approfondito con le strutture preposte delle Compagnie e con gli altri attuari già coinvolti nella valutazione dei processi e delle riserve di bilancio. Tenuto conto dei cambiamenti avvenuti nel tempo nelle Compagnie (anche a seguito dei progressivi cambiamenti di management, di politiche liquidative e dell'introduzione di controlli anti frode), nonché dei profondi mutamenti avvenuti negli ultimi anni nel mercato assicurativo italiano (ad es. con l'introduzione nel 2007 del processo di Indennizzo Diretto), detti attuari hanno sottolineato l'infondatezza degli importi economici evidenziati dalle analisi di sensitività di cui sopra, ed

evidenziato i limiti negli approcci utilizzati. Le considerazioni delle strutture interne e degli attuari coinvolti sono state formalmente comunicate al Consulente.

In data 3 luglio 2012, ISVAP ha notificato rispettivamente a Fondiaria-SAI e a Milano Assicurazioni una richiesta di informazioni riferita alle riserve sinistri del ramo RC Generale, appostate in bilancio al 31 dicembre 2011. In particolare, l'Istituto, sulla base di valutazioni effettuate con un proprio modello attuariale evidenzia:

- per Fondiaria Sai, una possibile carenza sulle generazioni 2001-2009 di circa 64 milioni di euro, pari al 9% della relativa riserva di bilancio (circa 5% sulle riserve complessive del ramo);

- per Milano Assicurazioni, una possibile carenza delle generazioni 2001-2011 di circa 61 milioni di euro, corrispondenti al 7% delle relative riserve di bilancio.

In entrambi i casi l'Istituto evidenzia elementi di criticità sulle riserve relative a sinistri di importo superiore a 300.000 euro, per i quali osserva un incremento nel numero di sinistri a riserva a fine esercizio. A fronte di tali criticità, ISVAP ha richiesto alle Compagnie di fornire idonea documentazione allo scopo di meglio comprendere le modalità di costruzione delle riserve e, in particolare, il procedimento di calcolo e le ipotesi metodologiche e quantitative adottate per il calcolo di tali riserve.

La Compagnia, nelle more della predisposizione delle risposte alle richieste di chiarimenti avanzate da Isvap, precisa:

- di aver condotto nel bilancio 2011 una politica di rafforzamento delle riserve appostate, anche in considerazione dei recenti orientamenti normativi relativi all'estensione delle tabelle del Tribunale di Milano su scala nazionale; l'effetto è stato un incremento delle riserve sinistri di bilancio 2011 rilevante rispetto all'analogo importo riservato nell'esercizio 2010;

- di aver previsto la prosecuzione in via prudenziale di tale politica di rafforzamento, in funzione anche di nuove variabili e/o possibili criticità che potessero manifestarsi nei futuri esercizi, anche a fronte del previsto disimpegno selettivo dal ramo; in particolare, si segnala che, nella trimestrale a marzo 2012, le riserve residue si rafforzano per Euro 50 milioni;

- che gli smontamenti ultimi disponibili delle riserve nel corso nel 2012 evidenziano una tenuta complessiva ante rivalutazione (ed esclusi IBNR) positiva e superiore al pari periodo dell'anno precedente.

Più in generale, con riferimento al quadro complessivo dei rami RCA e RCG, l'Emittente osserva come l'orientamento assunto dal management prevedesse, coerentemente con la richiamata logica di progressivo affinamento e continuo aggiornamento delle fasi del processo di riservazione e nell'assunto di una conservativa stima dell'evoluzione dei principali parametri che influenzano – su base periodale, in funzione del principio di competenza economica – la formazione delle riserve sinistri, un rafforzamento progressivo in prospettiva dell'entità delle riserve residue. Tale rafforzamento era stato ipotizzato in termini quantitativi, in sede di redazione del Piano Triennale approvato dai Consigli di Amministrazione di Fondiaria-SAI e Milano Assicurazioni il 15 marzo 2012 per declinare lo sviluppo economico-patrimoniale "stand alone" del Gruppo, in un ammontare per tutto l'arco di piano pari a circa Euro 390 milioni per il ramo RCA e a circa Euro 215 milioni per il ramo RCG (entrambi già al netto di attesi smontamenti positivi della gestione dei rispettivi sinistri). Tale ipotesi cautelativa a fronte di evidenze positive della tenuta complessiva delle riserve sinistri come osservabile nei primi mesi del 2012 rappresentava la volontà del *management* del Gruppo di proseguire ulteriormente nel proprio processo fisiologico di rafforzamento dei presidi patrimoniali a tutela degli assicurati, per garantire in maniera continuativa l'adeguatezza delle riserve rispetto al criterio del costo ultimo, anche a fronte di inattese necessità di affinamento dei parametri di riferimento, che derivassero da sfavorevole evoluzione sia di variabili endogene aziendali (quali, ad esempio, l'ulteriore inasprimento del costo dei sinistri del portafoglio delle Compagnie) sia di variabili esogene (quali, ad esempio, l'ulteriore deterioramento del contesto economico finanziario di riferimento).

Sebbene l'Emittente ritenga che gli interventi effettuati per rafforzare le Riserve Sinistri Danni del Gruppo siano adeguati – sia in termini di approccio metodologico e procedure sottostanti, sia in termini di rivalutazioni patrimoniali finora effettuate – rispetto alle informazioni ad oggi disponibili e alle migliori stime circa gli sviluppi futuri attesi in base agli elementi ad oggi emersi (meglio descritti nel successivo Fattore di Rischio 4.1.3), non si può escludere che si manifesti in futuro la necessità di ulteriori integrazioni delle riserve tecniche, sia relative a sinistri di generazioni precedenti sia relative a quelli della generazione 2011, e, più in generale, che i *trend* di sviluppo dei diversi parametri (es. andamento delle riaperture di sinistri già chiusi, o andamento dell'inflazione, o modifiche negli orientamenti normativi) si sviluppino con modalità differenti da quanto ipotizzato e che di conseguenza le riserve accantonate si rivelino inadeguate rispetto all'effettivo costo ultimo dei sinistri, con conseguenze negative sulla situazione economica, patrimoniale e finanziaria del Gruppo.

In relazione alle riserve tecniche dei Rami Vita sussiste un rischio di natura finanziaria legato all'andamento delle attività in cui le stesse sono investite, in quanto alcune polizze emesse dalla Società nei rami vita prevedono una rivalutazione minima garantita. In questo caso, una riduzione del rendimento delle attività in cui sono investite le riserve matematiche di tali polizze vita potrebbe comportare perdite per la Società nel caso in cui tale rendimento risultasse inferiore alla rivalutazione minima garantita con conseguenti effetti negativi sulla situazione economica, patrimoniale e finanziaria del Gruppo.

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

	2011	2010
Press	3,19	3,52
Nuova Press 2000	3,64	3,52
Fonsai RE	4,05	4,02
Fondivita	1,83	3,72
Fondicoll	4,34	4,21
VIVA	3,54	3,73
Milass RE	4,04	4,03
3A	3,55	3,51
Popolare Vita	3,25	3,85
Fondo Liguria	3,64	3,72

Per ulteriori informazioni si rinvia ai Capitoli 3, 9 e 20 del presente Documento di Registrazione.

4.1.3 Rischi connessi all'andamento negativo dei risultati economici del Gruppo Fondiaria-SAI

Il presente fattore di rischio evidenzia i rischi connessi all'investimento nel capitale della Società in considerazione dell'andamento negativo dei risultati economici del Gruppo negli ultimi tre esercizi, nonché in considerazione delle attuali condizioni di mercato.

Il risultato consolidato del trimestre chiuso al 31 marzo 2012 è stato positivo per Euro 29,1 milioni (era negativo per Euro 24,9 milioni al 31 marzo 2011). Il risultato consolidato del primo trimestre 2012 ha segnato il ritorno all'utile e si è caratterizzato per il buon andamento della gestione corrente dei Rami Danni, in particolare del settore Auto. Il ritorno all'utile e la ripresa dei mercati finanziari hanno migliorato il margine di solvibilità corretta di Gruppo, che presenta un significativo miglioramento rispetto al 31 dicembre 2011, è infatti passato dal 78,2% del 31 dicembre 2011 al 89,6% al 31 marzo 2012. Si segnala che l'Emittente ha provveduto a predisporre un bilancio consolidato trimestrale abbreviato al 31 marzo 2012 sulla base dello IAS 34 ed a modificare i dati trimestrali al 31 marzo 2012 così come precedentemente pubblicati per tenere conto degli eventi successivi, ai sensi dello IAS 10 par. 9 lett. b) (i), ed in particolare della dichiarazione di fallimento nei confronti di IMCO e Sinergia intervenuta in data14 giugno 2012. Tale bilancio consolidato trimestrale abbreviato al 31 marzo 2012 è stato approvato dal Consiglio di Amministrazione dell'Emittente in data 2 luglio 2012 ed è stato assoggettato a revisione contabile limitata da parte di Reconta che ha emesso la propria relazione in data 2 luglio 2012. Per maggiori informazioni si rinvia al Capitolo 20 del Documento di Registrazione.

Il bilancio consolidato relativo all'esercizio chiuso al 31 dicembre 2011 evidenzia una perdita netta consolidata pari ad Euro 1.034,6 milioni, ed i bilanci consolidati relativi agli esercizi chiusi al 31 dicembre 2010 e 2009 evidenziavano una perdita netta consolidata rispettivamente pari a Euro 928,9 milioni, ed a Euro 391,5 milioni. Per ulteriori informazioni, con riferimento agli esercizi chiusi al 31 dicembre 2011, 2010 e 2009, si rinvia ai Capitoli 3, 9 e 20, del presente Documento di Registrazione.

Il risultato negativo dell'esercizio 2011 è principalmente ascrivibile ad alcuni fattori, di seguito elencati:

Rivisitazione del processo di valutazione delle Riserve Sinistri Ramo R.C. Auto

In sede di redazione del bilancio per l'esercizio chiuso al 31 dicembre 2011, ed a seguito di quanto osservato nelle Note dei rilievi dell'Istituto di Vigilanza pervenute al Gruppo rispettivamente in data 29 settembre 2011 per Fondiaria-SAI e 17 novembre 2011 per Milano Assicurazioni, si è proceduto a:

(i) rivisitare il processo per la costruzione delle riserve sinistri da cui è conseguita un'esigenza di rafforzamento da parte della rete di liquidatori delle riserve tecniche residue per ciascun sinistro in carico, rispettivamente pari a Euro 341 milioni per Fondiaria-SAI e a Euro 94 milioni (per Milano Assicurazioni, in termini di impatto sulla riserva a bilancio). Tale esigenza risultava motivata da:

- elementi di carattere organizzativo legati ad un maggior controllo e attenzione sulla qualità dell'operato dei liquidatori in merito ai sinistri con significativa anzianità di contenzioso o con importo rilevante perché mortali o con più controparti,

- significativa evoluzione normativa e giurisprudenziale, con progressiva estensione dell'utilizzo delle tabelle per la liquidazione del danno a persone e ciò anche a seguito della sentenza emessa dalla Corte di Cassazione nel giugno 2011 che ha adottato, quale criterio di riferimento per un'equa valutazione del risarcimento, le tabelle del Tribunale di Milano.

(ii) adeguare i modelli statistico-attuariali di riferimento, applicati dalle funzioni aziendali preposte ad esito dell'attività di inventario svolta dai liquidatori per assicurare la valutazione delle riserve in termini di costo ultimo (ossia quindi, tenendo conto della probabilità che il sinistro non venga liquidato per intero nell'anno successivo, ma debba essere riservato anche per uno o più esercizi a seguire), con selezione e applicazione degli stessi improntata a maggior prudenza;

(iii) definire una *task force* sinistri coordinata dalla struttura di *Risk Management*, allo scopo di presidiare alcune attività, operative e non, volte al rafforzamento dei controlli e all'assestamento delle procedure di gestione e liquidazione sinistri, assicurando così il consolidamento della base dati sinistri di riferimento.

Per maggiori informazioni si rinvia ai Capitoli 3, 9, 16 e 20, del presente Documento di Registrazione.

Rettifiche di valore relative al patrimonio immobiliare

In sede di redazione del bilancio per l'esercizio chiuso al 31 dicembre 2011, sono state effettuate rettifiche di valore relative al patrimonio immobiliare di proprietà risultate, a livello consolidato, pari ad Euro 265 milioni.

Si segnala che il valore del portafoglio immobiliare ha primariamente risentito della crisi finanziaria internazionale e della perdurante crisi del mercato immobiliare. Tali fattori hanno comportato, tra l'altro, un incremento della percezione del rischio da parte degli investitori con un conseguente accrescimento della redditività attesa su tali investimenti determinando una diminuzione del valore di mercato degli immobili.

Considerata poi anche la difficoltà di accesso al credito bancario da parte degli operatori immobiliari e il significativo rallentamento della domanda, il Gruppo ha adottato un approccio più prudenziale per gli immobili con redditività insoddisfacente e per le iniziative di sviluppo che, fisiologicamente, scontano una maggiore incertezza di realizzazione.

Pertanto, il minor valore attribuito agli immobili rispetto alle valutazioni effettuate nell'esercizio precedente, deriva sia dalle mutate condizioni dello scenario economico-finanziario, tra cui il rialzo dei tassi di

rendimento atteso, sia dalla conseguente necessità di adottare un approccio valutativo più prudenziale, pur in costanza delle metodologie applicate per la maggior parte dei cespiti, al fine di ottenere un'equa valorizzazione di mercato degli attivi detenuti.

In particolare alla luce delle considerazioni sopra esposte, i periti incaricati della valutazione del patrimonio immobiliare di Gruppo hanno optato per una riduzione delle attese di reddito, in particolare per gli immobili sfitti ovvero per le aree di sviluppo e per un aumento dei tassi di attualizzazione e degli *exit yield* nei metodi di valutazione *Discounted Cash Flows* (DCF) utilizzati prevalentemente per la valutazione degli immobili, rispetto a quelli utilizzati nelle perizie dell'anno precedente, con una conseguente riduzione del valore di mercato degli immobili ed una svalutazione degli stessi, tenuto conto del valore iscritto in contabilità degli immobili.

In particolare il patrimonio immobiliare del Gruppo Fondiaria-SAI ha registrato un decremento nel valore di mercato pari a circa il 9,4% nel corso del 2011. Nell'anno 2011 il Gruppo ha deciso di affidare l'incarico della valutazione del patrimonio immobiliare in larga parte a periti diversi rispetto a quelli utilizzati nel passato in un'ottica di rotazione degli stessi secondo la migliore prassi di mercato. In particolar modo, i periti scelti nel 2011 sono stati: DTZ Italia S.p.A., Avalon Real Estate S.p.A., Patrigest S.p.A. Valutazioni e Consulenze Immobiliari – Gabetti Group, Abaco Servizi S.r.l. – Gabetti Group e la società Praxi S.p.A.; nel 2010, viceversa, le valutazioni erano state predisposte rispettivamente da Scenari Immobiliari – Istituto Indipendente di Studi e Ricerche nonché dalla società Praxi S.p.A. Si tratta di periti di primario *standing* che operano con i principali operatori di mercato (gli stessi sono peraltro esperti indipendenti di alcuni dei principali fondi immobiliari italiani)infine si segnala che, taluni dei periti scelti nell'esercizio 2011 hanno avuto limitate collaborazioni con il Gruppo Fondiaria-SAI negli esercizi precedenti.

Al 31 marzo 2012 gli investimenti immobiliari e le attività materiali (i.e. immobili e terreni) ammontano complessivamente ad Euro 3.011 milioni. Al 31 dicembre 2011 gli investimenti immobiliari e le attività materiali (i.e. immobili e terreni) ammontavano complessivamente ad Euro 3.075 milioni (Euro 3.395 milioni al 31 dicembre 2010 ed Euro 3.415 milioni al 31 dicembre 2009). Si segnala che nel corso del primo trimestre 2012 è stato effettuato un accantonamento al fondo rischi ed oneri per circa Euro 61 milioni a seguito della dichiarazione di fallimento delle società correlate IM.CO e Sinergia verso le quali il Gruppo evidenziava un'esposizione creditoria complessiva, per acconti su acquisti di cosa futura, al netto delle svalutazioni già effettuate nell'esercizio 2011, pari a Euro 172 milioni circa.

Per maggiori informazioni si rinvia al Capitolo 8 e 20 del presente Documento di Registrazione.

Svalutazione delle attività finanziarie disponibili per la vendita a seguito del processo di Impairment Test

Lo sfavorevole andamento dei mercati finanziari, manifestatosi significativamente nella seconda parte del 2011, con una volatilità non prevedibile all'inizio dell'esercizio ha coinvolto sia il mercato azionario, sia quello obbligazionario ed in particolare quello dei titoli governativi. In particolare, ciò ha determinato nell'esercizio 2011, a seguito dei risultati del processo di *Impairment Test,* una svalutazione delle attività finanziarie classificate come disponibili per la vendita (cosidette *Available for Sale* o AFS) pari ad Euro 373 milioni nell'esercizio 2011 (in diminuzione rispetto agli Euro 389 milioni nell'esercizio 2010 di cui Euro 377 milioni su titoli azionari ed Euro 12 milioni su fondi comuni) di cui Euro 217 milioni relativi al comparto azionario ed Euro 156 milioni a quello obbligazionario; questi ultimi sono riconducibili esclusivamente all'impatto derivante dalla svalutazione di titoli di debito emessi dalla Repubblica Greca. A ciò vanno aggiunti Euro 18 milioni relativi alla rilevazione di perdite permanenti di valore su strumenti finanziari (i.e. *Convertible and Subordinated Hybrid Equity-linked Securities – Cashes* UniCredit) valutati al costo e classificati alla voce "Finanziamenti e Crediti".Si ricorda che le metodologie valutative del portafoglio strumenti finanziari disponibili per la vendita (AFS) e le relative politiche di *impairment* utilizzate nel corso del 2011 non hanno subito variazioni rispetto a quelle utilizzate nell'esercizio 2010; in particolare, ai fini della rilevazione della riduzione di valore, il Gruppo ha identificato le condizioni di una prolungata o significativa riduzione di *fair value*, definita alternativamente in base a:

1. riduzione del valore di mercato superiore al 60% del costo originario alla data di redazione del bilancio;

2. un valore di mercato continuativamente inferiore al valore originario di carico, osservato in un periodo di tempo di due anni.

Si segnala che nel trimestre chiuso al 31 marzo 2012 le svalutazioni complessive su strumenti finanziari disponibili per la vendita ammontavano ad Euro 21 milioni (Euro 24,3 milioni nel trimestre chiuso al 31 marzo 2011). Tale impatto è riferito quanto ad Euro 18,1 milioni su titoli di capitale e per Euro 2,9 milioni su quote di OICR.

Svalutazione di avviamenti, con particolare riferimento alla controllata Popolare Vita

Nell'esercizio 2011 l'andamento della raccolta e la correlata redditività della controllata Popolare Vita si è discostata significativamente sia dal piano previsionale annuale sia dai fondamentali programmati, e posti a base dell'iniziativa, che all'epoca della definizione dell'accordo distributivo stipulato con il Banco Popolare S.C. ("**Banco Popolare**") hanno costituito la base del prezzo corrisposto per l'acquisizione e che non sono più stati ritenuti attuali. Ne è conseguita la necessità – anche a fronte della mancanza di un piano previsionale pluriennale condiviso con il Banco Popolare, – altro socio di Popolare Vita – di procedere alla determinazione del valore equo di Popolare Vita che ha comportato l'iscrizione di una svalutazione per circa Euro 101 milioni (rispetto ad un valore di bilancio pari ad Euro 533 milioni di cui Euro 360 milioni imputabile ad avviamento). Al 31 dicembre 2011 il valore dell'avviamento relativo a Popolare Vita *ante* e *post* svalutazione era rispettivamente pari ad Euro 461 milioni e ad Euro 360 milioni. Peraltro la negoziazione in corso con il Banco Popolare, in qualità di distributore, del piano pluriennale risulta particolarmente complessa – stante anche l'estrema volatilità che caratterizza i mercati finanziari richiede un periodo di tempo ulteriore rispetto a quanto preventivato; non può essere peraltro escluso che il perdurare delle incertezze macroeconomiche e sui mercati finanziari e sul livello di liquidità del sistema finanziario nel suo complesso potrebbe avere un effetto negativo sull'andamento di Popolare Vita e quindi sul valore della partecipazione detenuta dall'Emittente.

Alla luce di tutte le considerazioni di cui sopra, nonostante il Gruppo abbia già effettuato significativi interventi con i relativi effetti sui risultati economici dell'esercizio 2011, considerato un patrimonio immobiliare al 31 dicembre 2011 pari ad Euro 3.075 milioni (Euro 3.395 milioni al 31 dicembre 2010 ed Euro 3.415 milioni al 31 dicembre 2009) ed un ammontare totale di avviamenti registrati dal Gruppo al 31 dicembre 2011 pari ad Euro 1.368 milioni (Euro 1.469 milioni al 31 dicembre 2010, ed Euro 1.593 milioni al 31 dicembre 2009), l'Emittente non può escludere che eventi futuri e/o non prevedibili relativi anche alle variabili macroeconomiche, regolamentari e di mercato, ed in particolare in relazione al mercato assicurativo, finanziario e immobiliare, possano comportare la necessità di procedere ad ulteriori interventi, anche di svalutazione, sugli *asset* descritti nel presente Paragrafo – ovvero ad altre voci attinenti la gestione – che potrebbero comportare effetti negativi significativi sulla situazione economica, patrimoniale e finanziaria del Gruppo.

Si segnala infine che gli effetti straordinari del terremoto verificatosi nell'area emiliano-romagnolo, gli sviluppi della procedura fallimentare di IMCO e Sinergia nonché le potenziali rettifiche delle riserve residue RCG legate agli approfondimenti richiesti dall'ISVAP con la lettera del 3 luglio 2012 (si veda il Capitolo 4, Paragrafo 4.1.2 del Documento di Registrazione) potrebbero avere un impatto anche significativo sull'esercizio in corso.

Per maggiori informazioni si rinvia ai Capitoli 3, 8 e 9 del presente Documento di Registrazione.

4.1.4 Rischi relativi al mancato rispetto dei requisiti patrimoniali di vigilanza

L'Emittente opera in un settore altamente regolamentato e vigilato ed è assoggettato al rispetto di requisiti patrimoniali minimi previsti dalla normativa di riferimento vigente (il cosiddetto Solvency I calcolato a livello individuale e consolidato, ovvero il Margine di Solvibilità Individuale e il Margine di Solvibilità Corretta).

Alla data del 31 marzo 2012 il livello di Solvency I calcolato a livello consolidato si attesta al 89,6% e comprende quanto previsto dal cosiddetto "Decreto Milleproroghe" (Decreto legge del 29 dicembre 2011, n. 216 – coordinato con la legge di conversione 24 febbraio 2012 n. 14 recante "Proroga di termini previsti da

disposizioni legislative") avente efficacia a partire dall'esercizio 2012 e applicato in attesa del nuovo regolamento in continuità di quanto applicato secondo il Regolamento n. 37. L'effetto di tale misura è pari a circa il 7%.

Le verifiche della solvibilità corretta prevista dall'art. 217 del Codice delle Assicurazioni evidenziano pertanto, alla data del 31 marzo 2012, un risultato ancora negativo pari all'89,6% per quanto in miglioramento rispetto a quanto registrato al 31 dicembre 2011. Sempre al 31 marzo 2012, a seguito di una richiesta dell'ISVAP ricevuta in data 8 maggio 2012, si è proceduto ad una stima del livello di solvibilità individuale che risulta pari al 161%. Con riferimento alla specifica situazione al 31 marzo 2012, l'Emittente rispetta pertanto i requisiti patrimoniali di vigilanza previsti dall'art. 44 del Codice delle Assicurazioni, disponendo di un margine di solvibilità ampiamente sufficiente per la complessiva attività esercitata.

L'Emittente stima che il margine di *solvency* potrà incrementarsi a seguito della Fusione, fermo restando che Fondiaria-SAI ha previsto in relazione alla Fusione che sia nominato un primario advisor industriale indipendente che confermi, tra l'altro, attraverso specifica attestazione la quantificazione della patrimonializzazione prospettica prevista nel piano industriale congiunto che sarà condiviso tra le parti del Progetto di Integrazione.

Alla data del 31 dicembre 2011 il livello di *Solvency I* calcolato a livello individuale e consolidato era pari rispettivamente a circa il 149% ed al 78%, tenuto conto, ai fini della sola solvibilità corretta, degli effetti del Regolamento Isvap n. 37 del 15 marzo 2011, mentre alla data del 31 dicembre 2010, il livello di *Solvency I* calcolato a livello individuale e consolidato col medesimo criterio era pari rispettivamente a circa il 206% ed al 97%.

Con riferimento alla situazione di solvibilità, si segnala che ISVAP, con nota del 10 gennaio 2012, preso atto anche delle stime preliminari di preconsuntivo relative all'esercizio 2011 di Fondiaria-SAI, considerata la grave carenza dei requisiti di solvibilità corretta, preso atto delle cause della deficienza e del grave, persistente e progressivo deterioramento della situazione di solvibilità di Gruppo, ai sensi degli art. 227, commi 1 e 4 e 228 del d.lgs. 209/2005 ha richiesto di fornire un piano di intervento idoneo ad illustrare le iniziative che l'Emittente si impegna a realizzare per ripristinare la situazione di solvibilità corretta e per garantire la solvibilità futura, anche tenuto conto del carattere straordinario e temporaneo delle misure previste dal Regolamento ISVAP n. 37 attualmente in essere.

Si segnala che per il calcolo del margine di solvibilità corretto al 31 marzo 2012, 31 dicembre 2011 ed al 31 dicembre 2010, come sopra evidenziato, l'Emittente ha applicato il Regolamento ISVAP n. 37 del 15 marzo 2011 il quale, considerando l'eccezionale situazione di turbolenza dei mercati finanziari, ha permesso, ai fini delle verifiche di solvibilità corretta, di tener conto, negli elementi costitutivi, del valore di iscrizione nel bilancio individuale delle imprese di assicurazione e riassicurazione italiane incluse nel perimetro di consolidamento, dei titoli di debito, emessi o garantiti da Stati dell'Unione Europea, destinati a permanere durevolmente nel patrimonio e classificati nel bilancio consolidato tra le attività finanziare disponibili per la vendita. Tale opzione, che comporta la sterilizzazione negli elementi costitutivi del margine di solvibilità delle minusvalenze da valutazione sugli strumenti finanziari di debito come sopra definiti, ha permesso di rilevare un miglioramento degli elementi costitutivi, pesati sul margine richiesto, pari rispettivamente al 23,5% al 31 dicembre 2011 ed al 4% al 31 dicembre 2010. Pertanto, al netto di tale beneficio, il Solvency I si attesterebbe al 31 dicembre 2011 e al 31 dicembre 2010, rispettivamente, pari al 55% e al 93% circa. Si segnala infine che non è stato applicato il Regolamento ISVAP n. 28. del 17 febbraio 2009.

Anche a seguito della richiesta dell'ISVAP datata 10 gennaio 2012, il Consiglio di Amministrazione del 29 gennaio 2012 ha deliberato di sottoporre all'assemblea dei soci la proposta di aumento di capitale per un importo complessivo massimo di Euro 1.100 milioni. L'Aumento di Capitale si pone l'obiettivo di consentire un rafforzamento patrimoniale del Gruppo finalizzato, tra l'altro, al perseguimento degli obiettivi di *Risk Tolerance* stabiliti dal Consiglio di Amministrazione della Società in relazione al mantenimento di un adeguato livello di Margine di Solvibilità Corretta, pari ad almeno il 120%, anche in prospettiva della futura introduzione della normativa europea inerente la solvibilità delle compagnie assicurative, i cui parametri di determinazione, che potrebbero essere più stringenti di quelli al momento vigenti, sono allo stato ancora in fase di definizione da parte degli organi competenti.

Il Gruppo Fondiaria-SAI su base volontaria predispone una stima del *Solvency ratio* applicando i principi contenuti nelle *Technical Specification* del QIS5, assumendo che tali principi siano quelli che al momento rappresentino al meglio la futura formula standard secondo la cd. *Solvency II*. Al momento la valutazione viene predisposta con frequenza semestrale, a livello consolidato.

In occasione della stesura del Piano 2012-2014 dell'Emittente si è dato conto delle possibili evoluzioni del *Solvency margin* nell'ottica delle future disposizioni legislative. Si è quindi provveduto a calcolare secondo la Formula Standard il *ratio* di *Solvency II*, basandosi sul portafoglio al 31 dicembre 2011 valutato secondo i prezzi del 29 febbraio 2012 (presa a riferimento come data di fine mese più prossima, ai consigli del mese di marzo, in cui si sono esaminate sia le risultanze del 2011 sia il piano pluriennale).

Qui di seguito si rappresentano i *ratio* applicando la Standard Formula del Gruppo sulla situazione al 31 dicembre 2011, secondo le seguenti ipotesi delineate:

a) considerando l'Aumento di Capitale, con un incasso netto complessivo di Euro 1.040 milioni;

b) riprezzando il portafoglio degli attivi mobiliari sui valori di mercato registrati al 29 febbario 2012.

	Standard Formula	Standard Formula con Aumento di Capitale	Standard Formula con Allineamento a mercato 29/02/2012	Standard Formula con Aumento di Capitale e Allineamento a mercato 29/02/2012
Solvency Ratio al 31/12/2011	**70,70%**	**107,83%**	**106,73%**	**143,85%**

Si segnala che la struttura dei tassi di interesse e gli *spread* rispetto al rendimento dei titoli di stato tedeschi costituiscono le variabili maggiormente volatili e più rilevanti per il portafoglio degli attivi del Gruppo.

Tra il 29 febbraio ed il 31 marzo 2012 tali variabili sono rimaste sostanzialmente invariate e non si è quindi ritenuto necessario procedere ad una nuova elaborazione, che verrà come previsto redatta il occasione della semestrale al 30 giugno 2012.

Si ricorda che nell'ambito della redazione del piano pluriennale è stato stimato l'andamento del *Solvency II ratio* utilizzando la Formula standard definita dalle *Technical specification* del QIS5. Tra le ipotesi considerate rientra l'aumento di capitale dell'Emittente con un conseguente incasso netto di Euro 1.040 milioni. Qui di seguito si rappresenta la sintesi della stima secondo la Standard formula, già trasmessa all'ISVAP su specifica richiesta dell'Istituto.

	Standard Formula 31/12/2011	Standard Formula 31/12/2012	Standard Formula 31/12/2013	Standard Formula 31/12/2014
Solvency Ratio	**70,70%**	**141,78%**	**156,94%**	**169,67%**

Considerato il persistere di una situazione di notevole volatilità nei mercati finanziari e considerato l'andamento negativo dei mercati immobiliari e le prospettive negative circa l'evoluzione del contesto macroeconomico globale, l'Emittente non può escludere che, nonostante i previsti effetti dell'Aumento di Capitale, un'evoluzione negativa di detti fattori possa comportare in prospettiva una riduzione del patrimonio di vigilanza individuale e di Gruppo. Inoltre, a fronte di eventuali evoluzioni del quadro normativo afferente le società di assicurazione che impongano requisiti patrimoniali di vigilanza maggiormente stringenti rispetto a quanto attualmente vigente o prevedibile (anche alla luce della futura introduzione della normativa europea inerente la solvibilità delle compagnie assicurative – c.d. *Solvency II*), nonché dell'eventuale mancata futura reiterazione dell'applicabilità del Regolamento ISVAP n. 37, l'Emittente non può escludere che il patrimonio di vigilanza di Gruppo risulti, in prospettiva, inadeguato rispetto ai requisiti patrimoniali minimi previsti dalla normativa di riferimento pro-tempore vigente ovvero al raggiungimento del *target* minimo del 120%. A tal riguardo si segnala inoltre che, sia il quadro di riferimento, sia la data di entrata in vigore prevista per il nuovo regime prudenziale *Solvency II* risultano ancora in forte evoluzione, verosimilmente fino all'approvazione della proposta di Direttiva pubblicata dalla Commissione Europea in data 19 gennaio 2011, nota come "Omnibus II" prevista, alla Data del Documento di Registrazione, per il mese di settembre 2012.

4.1.5 Rischi connessi alle verifiche e ispezioni da parte di Autorità di Vigilanza

Accertamenti ispettivi ISVAP in merito all'attività svolta dagli organi sociali, all'attività di controllo svolta dalle funzioni preposte (Audit, Risk Management e Compliance), *all'area di rischio legato all'appartenenza al Gruppo Fondiaria-SAI ed alle procedure che regolano le principali fasi del ciclo sinistri R.C. Auto.*

L'ISVAP, nel corso degli esercizi 2010 e 2011, ha svolto accertamenti ispettivi nei confronti di Fondiaria-SAI aventi ad oggetto principalmente l'attività svolta dagli organi sociali, l'attività di controllo svolta dalle funzioni preposte (*Audit*, *Risk Management* e *Compliance*), l'area di rischio legato all'appartenenza al Gruppo Fondiaria-SAI con particolare riguardo alle operazioni infragruppo e con parti correlate, all'applicazione del modello di organizzazione e gestione di cui al D.Lgs. n. 231/01, nonché alle procedure che regolano le principali fasi del ciclo sinistri R.C. Auto.

Con riguardo agli aspetti relativi alla governance e ai controlli, ad esito degli accertamenti ispettivi, avviati il 4 ottobre 2010 e conclusi nel giugno 2011, l'ISVAP ha segnalato rilievi in merito ad aspetti riguardanti la catena partecipativa, il sistema di *corporate governance*, l'organizzazione del settore immobiliare, il sistema dei controlli interni, l'organizzazione e l'attività degli organi sociali, le funzioni di controllo, le operazioni con parti correlate (specificamente in merito a diverse operazioni immobiliari con parti correlate che hanno evidenziato diverse lacune di tipo procedurale sia nella fase deliebrativa, sia nella fase di esecuzione delle stesse) e il rischio di liquidità. Gli accertamenti ispettivi hanno, tra l'altro, portato alla formulazione di rilievi propedeutici ad una più netta separazione tra l'Emittente e la controllante Premafin, evitando l'identità delle figure apicali tra le due società al fine di evitare ipotesi di conflitti di interesse nonché ad un rafforzamento delle procedure di controllo interno e di tracciabilità delle operazioni con parti correlate. A fronte di detti rilievi, l'ISVAP ha richiesto di fornire chiarimenti e adeguate giustificazioni con riferimento agli aspetti sopra indicati, nonché un piano di interventi che è stato oggetto di monitoraggio, in merito alle single fasi di implementazione, da parte dell'ISVAP. Oltre a tali aspetti l'autorità di vigilanza ha anche effettuato rilievi specificamente in merito a diverse operazioni immobiliari con parti correlate che hanno evidenziato lacune di tipo procedurale sia nella fase deliberativa, sia nella fase di esecuzione delle stesse.

L'Emittente ha provveduto a fornire chiarimenti e giustificazioni all'ISVAP con riferimento agli aspetti oggetto di rilievo da parte dell'Autorità di Vigilanza ed ha approvato l'adozione di talune misure applicative relative essenzialmente alla procedura di funzionamento degli organi sociali, allo svolgimento delle relative riunioni, alla revisione del sistema di attribuzione delle deleghe e poteri a dirigenti e funzionari preposti a settori operativi nonché la rivisitazione di alcune misure organizzative connesse principalmente alle funzioni di controllo (*Audit*, *Compliance* e *Risk Management*).

Il Consiglio di Amministrazione, nella riunione del 2 agosto 2011, ha inoltre approvato un nuovo organigramma aziendale per tener conto, da un lato, della suddetta ricollocazione organizzativa delle Funzioni di *Audit*, di *Compliance* e di *Risk Management* alle dirette ed esclusive dipendenze del Consiglio di Amministrazione nonché dell'istituzione di un apposito presidio dell'attività infragruppo e con parti correlate e, dall'altro, di taluni avvicendamenti e/o ricollocazioni funzionali ad esito del processo di riorganizzazione della Società e del Gruppo sin qui svolto, anche attraverso la valutazione in corso volta a ridefinire il peso delle singole direzioni in termini di responsabilità e di capacità di contribuire al raggiungimento degli obiettivi.

Con riguardo agli aspetti relativi al ciclo sinistri R.C. Auto, si segnala che sono pervenute alla Società in data 29 settembre 2011 le note di rilievi effettuati dall'ISVAP formulati ad esito dell'ispezione condotta nel 2011 sul ciclo sinistri R.C. Auto. Tali rilevi sono relativi alle seguenti aree tematiche: area di rischio riservazione; riserva sinistri del ramo R.C. Auto ed al processo di determinazione della riserva sinistri del ramo stesso nelle sue specifiche; processo di valutazione della riserva sinistri; alle attività della rete di liquidatori finalizzate alla formazione della riserva di fine esercizio; attività svolta dalla rete di liquidatori e i relativi riflessi sugli impegni tecnici di fine esercizio; attività della rete di liquidatori e carenze gestionali emerse dal campione esaminato. Tali rilevi hanno evidenziato, con riferimento alla situazione al 31 dicembre 2010 ed al 31 dicembre 2009, sia anomalie e disfunzioni nelle modalità operative per la gestione e liquidazione dei sinistri e le attività di inventario (con particolare riferimento ai registri assicurativi ed alla modulistica di vigilanza) derivanti dall'assenza di procedure formalizzate e adeguati sistemi di controllo, sia osservazioni nei calcoli dei modelli attuariali con evidenza di anomalie nelle proiezioni statistiche e sulle valutazioni degli

attuari. A tal riguardo si dà atto che Fondiaria-SAI ha provveduto, in data 6 dicembre 2011, da un lato a rispondere alle osservazioni formulate dall'ISVAP, dall'altro ad avviare un complesso processo di revisione e miglioramento delle varie fasi in cui è articolato il ciclo sinistri R.C. Auto.

Ad esito degli accertamenti ispettivi effettuati, l'ISVAP ha notificato all'Emittente due atti di contestazione ai sensi dell'art. 326, comma 1, del D. Lgs. 209/2005, con formale avvio del procedimento sanzionatorio volto alla definizione dell'importo della sanzione da un minimo di Euro 12 mila ad un massimo di Euro 120 mila, con riguardo agli accertamenti ispettivi sugli aspetti di *governance,* e da un minimo di Euro 15,8 mila ad un massimo di Euro 145,4 mila con riferimento agli accertamenti ispettivi sul ciclo sinistri del ramo RC Auto. A fronte delle contestazioni da parte dell'ISVAP la Società ha provveduto a rivedere alcune fasi del processo di liquidazione, intervenendo sotto il profilo formativo dei vari attori coinvolti dall'apertura della liquidazione dei sinistri, con richiami specifici alla rete agenziale e a quella dei liquidatori alla quale è stato distribuito un aggiornato manuale operativo. Sono state riviste inoltre alcune procedure informatiche e sono stati ampliati i tempi di inventario necessari per la corretta valutazione dei danni. È stata altresì costituita una apposita struttura di controllo delle attività di inventario. In generale, si è implementata la tracciabilità del processo in tutte le sue fasi, formalizzando nel dettaglio le stesse. Sono stati anche rivisti alcuni criteri di contabilizzazione che verranno applicati nel corso del 2012 ed i modelli attuariali utilizzati dalla Società, con particolare riferimento ad una selezione più attenta e ponderata dei modelli statistico-attuariali e concentrandosi su una attenta e prudenziale costruzione delle basi di riferimento e selezione dei parametri applicati.

Con riferimento all'insieme dei rilievi riguardanti le procedure di valutazione della riserva sinistri, l'Emittente ha formulato le proprie controdeduzioni, che saranno oggetto di disamina in una prossima audizione presso l'ISVAP. L'audizione è stata richiesta dalla Compagnia lo scorso 31 maggio 2012 e, ad oggi, si è in attesa di ricevere la convocazione da parte dell'Autorità di Vigilanza per la predetta audizione.

Non può essere tuttavia fornita garanzia che le misure adottate dall'Emittente siano in grado di porre rimedio alle criticità rilevate dall'ISVAP. Ciò potrebbe comportare per la Società l'avvio di ulteriori procedimenti anche sanzionatori, il sostenimento dei costi relativi all'implementazione di tali procedure e/o soluzioni organizzative che, unitamente al pagamento di eventuali sanzioni comminate dall'Autorità, avrebbero un impatto negativo sui risultati economici, patrimoniali e finanziari del Gruppo.

Rilievi ISVAP in merito all'operato dell'attuario incaricato per la revisione contabile Prof. Riccardo Ottaviani

Si segnala che in data 29 marzo 2012 è pervenuta all'attuario incaricato per la revisione contabile Prof. Riccardo Ottaviani, alla società di revisione Reconta Ernst Young S.p.A. e, per conoscenza, alla Società la lettera delle evidenze riscontrate dall'ISVAP ad esito degli accertamenti ispettivi condotti sulle riserve sinistri dei rami R.C. Auto e Natanti. In particolare, l'ISVAP con lettera del 29 settembre 2011 ha imputato a Fondiaria-SAI la violazione del principio di valutazione a costo ultimo (art. 37 D. lgs. n. 209/2005) delle suddette riserve iscritte nel bilancio di esercizio 2010. A parere dell'Istituto, l'attuario incaricato dalla società di revisione per il bilancio 2010 avrebbe impiegato ipotesi evolutive e criteri decisionali non prudenziali, sottostimando l'insufficienza per i rami R.C. Auto e Natanti, ammontante ad avviso dello stesso ad Euro 139 milioni. Secondo quanto rilevato dall'Autorità ad esito delle nuove stime effettuate sulle riserve in questione, tale insufficienza di riserva sarebbe invece, per le generazioni 2009 e precedenti, non inferiore a Euro 314 milioni.

L'ISVAP, ha quindi assunto, nella nota del 29 marzo 2012, la non correttezza dell'attestazione positiva rilasciata dall'Attuario revisore ai sensi dell'art. 102, comma 2 del D.Lgs. n. 209/2005 in merito alla sufficienza delle riserve tecniche iscritte nel passivo dello stato patrimoniale del bilancio 2010 di FONDIARIA-SAI S.p.A. in conformità alle vigenti disposizioni di legge e regolamentari ed a corrette tecniche attuariali e, in base a quanto previsto dall'art. 26, comma 1 del Regolamento Isvap n. 22 del 4 aprile 2008, nel rispetto dei principi di impiego di adeguate basi tecniche, di ipotesi evolutive prudenziali e di adeguate metodologie di calcolo. L'ISVAP ha pertanto rilevato un'omissione, da parte dell'Attuario revisore, degli obblighi di informativa previsti dall'art. 190, comma 4 del D.Lgs. n. 209/2005, con riferimento agli atti o ai fatti, rilevati nello svolgimento dell'incarico, che potrebbero integrare una violazione delle norme disciplinanti l'attività della società ovvero che potrebbero pregiudicare la continuità dell'impresa o

comportare un giudizio negativo, un giudizio con rilievi o una dichiarazione di impossibilità di esprimere un giudizio sul bilancio.

L'attuario incaricato per la revisione ha riscontrato la nota dell'Isvap in data 11 aprile 2012, contestando tutti gli addebiti mossi fornendo le proprie valutazioni circa l'infondatezza degli stessi.

Rilievi ISVAP in merito all'operato dell'attuario incaricato dei rami RC Auto e Natanti di Fondiaria-SAI, Prof. Fulvio Gismondi

Si segnala che sempre in data 29 marzo 2012 è pervenuta all'attuario incaricato dei rami RC Auto e Natanti Prof. Fulvio Gismondi e, per conoscenza, alla Società la lettera delle evidenze riscontrate dall'ISVAP ad esito degli accertamenti ispettivi ed aventi ad oggetto, nello specifico, la relazione attuariale sulle riserve tecniche dei rami anzidetti allegata al bilancio di esercizio 2010 e anticipazioni di bilancio 2011. In particolare, l'ISVAP ha assunto la non correttezza dell'attestazione positiva rilasciata dall'attuario incaricato ai sensi dell'art. 16, comma 2 del D.M. 99/2008 in merito alla correttezza dei procedimenti e dei metodi seguiti da Fondiaria-SAI per il calcolo delle riserve tecniche relative ai rami 10 e 12 iscritte nel bilancio 2010, nonché in merito alla corretta determinazione delle relative stime in conformità alle norme di legge e regolamentari ed alle disposizioni dell'Isvap. L'Autorità ha pertanto rilevato un'omissione, da parte dell'Attuario incaricato, degli obblighi di informativa previsti dall'art. 190, commi 1, 2 e 4, del D.Lgs. n. 209/2005, in relazione ai predetti addebiti, rilevati nello svolgimento delle proprie funzioni di controllo, delle norme sulle riserve tecniche dei rami responsabilità civile veicoli e natanti da parte dell'impresa, di cui all'art. 53 del Regolamento n. 16 del 4 marzo 2008.

L'attuario incaricato ha riscontrato la nota dell'Isvap in data 11 aprile 2012, contestando tutti gli addebiti mossi e fornendo le proprie valutazioni circa l'infondatezza degli stessi. L'attuario afferma altresì di aver fatto ricorso al Tribunale Amministrativo del Lazio affinché il Tribunale, avendo valutato l'infondatezza degli addebiti mossi dall'Autorità di Vigilanza, sentenzi l'annullamento della nota dell'ISVAP e di ogni altro provvedimento a questi annesso, connesso, presupposto o consequenziale.

Rilievi ISVAP in merito all'operato dell'attuario incaricato per la revisione contabile di Milano Assicurazioni, Prof. Paolo De Angelis

Con riferimento alla controllata Milano Assicurazioni, si segnala che in data 29 marzo 2012 è pervenuta all'attuario incaricato per la revisione contabile Prof. Paolo De Angelis, alla società di revisione Deloitte & Touche S.p.A. e, per conoscenza, alla Società la lettera delle evidenze riscontrate dall'ISVAP ad esito degli accertamenti ispettivi condotti sulle riserve sinistri dei rami R.C. Auto e Natanti. In particolare, l'ISVAP con lettera del 17 novembre 2011 ha imputato a Milano Assicurazioni la violazione del principio di valutazione a costo ultimo (art. 37 D. lgs. n. 209/2005) delle suddette riserve iscritte nel bilancio di esercizio 2010. A parere dell'Istituto, l'attuario incaricato dalla società di revisione per il bilancio 2010 avrebbe effettuato errori nelle procedure di calcolo ed introdotto elementi di incoerenza e scarsa prudenzialità per alcune delle ipotesi adottate, sottostimando l'insufficienza di riserva per i rami R.C. Auto e Natanti, ammontante ad avviso dello stesso ad Euro 119 milioni. Secondo quanto rilevato dall'Autorità ad esito delle nuove stime effettuate sulle riserve in questione, tale insufficienza sarebbe invece, per le generazioni 2010 e precedenti, non inferiore a Euro 203 milioni. Dalla lettera di riscontro trasmessa dall'attuario revisore in data 22 dicembre 2011, è emerso che, pur nell'accoglimento dell'osservazione sul refuso di calcolo, detto refuso di calcolo anche alla luce dell'analisi dei sinistri punta non ha prodotto variazioni significative sul livello di sufficienza delle riserve sinistri, come peraltro mostrato tramite l'ulteriore analisi quantitativa ivi riportata.. L'attuario ha quindi ulteriormente sostenuto la coerenza della scelta delle ipotesi in merito al vettore dell'inflazione e ai criteri di definizione del fattore coda. A seguito di quanto sopra, l'ISVAP ha tuttavia assunto, nella nota del 29 marzo 2012, la non correttezza dell'attestazione positiva rilasciata dall'Attuario revisore ai sensi dell'art. 102, comma 2 del D.Lgs. n. 209/2005 in merito alla sufficienza delle riserve tecniche iscritte nel passivo dello stato patrimoniale del bilancio 2010 di Milano Assicurazioni S.p.A. in conformità alle vigenti disposizioni di legge e regolamentari ed a corrette tecniche attuariali e, in base a quanto previsto dall'art. 26, comma 1 del Regolamento Isvap n. 22 del 4 aprile 2008, nel rispetto dei principi di impiego di adeguate basi tecniche, di ipotesi evolutive prudenziali e di adeguate metodologie di calcolo. L'ISVAP ha pertanto rilevato un'omissione, da parte dell'Attuario revisore, degli obblighi di informativa previsti dall'art. 190, comma 4 del D.Lgs. n. 209/2005, con riferimento agli atti o ai fatti, rilevati nello

svolgimento dell'incarico, che potrebbero costituire una violazione delle norme disciplinanti l'attività della società ovvero che potrebbero pregiudicare la continuità dell'impresa o comportare un giudizio negativo, un giudizio con rilievi o una dichiarazione di impossibilità di esprimere un giudizio sul bilancio.

L'attuario incaricato per la revisione afferma di aver riscontrato la nota dell'Isvap in data 6/4/2012, contestando tutti gli addebiti mossi e richiamando l'attenzione dell'Autorità sul principio che il giudizio di sufficienza a cui l'Attuario Revisore è tenuto ai sensi della normativa vigente riguarda il "complesso delle riserve tecniche iscritte nel passivo dello Stato Patrimoniale", come peraltro risulta nella declinazione dei dispositivi di giudizio riportati nello schema di Relazione dell'Attuario Revisore (Allegato 13 – Regolamento ISVAP n. 22).

Rilievi ISVAP in merito all'operato dell'attuario incaricato dei rami RC Auto e Natanti di Milano Assicurazioni, Prof. Fulvio Gismondi

Si segnala che sempre in data 29 marzo 2012 è pervenuta all'attuario incaricato dei rami RC Auto e Natanti Prof. Fulvio Gismondi e, per conoscenza, alla Società la lettera delle evidenze riscontrate dall'ISVAP ad esito degli accertamenti ispettivi ed aventi ad oggetto, nello specifico, la relazione attuariale sulle riserve tecniche dei rami anzidetti allegata al bilancio di esercizio 2010 e anticipazioni di bilancio 2011. In particolare, l'ISVAP ha assunto la non correttezza dell'attestazione positiva rilasciata dall'attuario incaricato ai sensi dell'art. 16, comma 2 del D.M. 99/2008 in merito alla correttezza dei procedimenti e dei metodi seguiti da Milano Assicurazioni per il calcolo delle riserve tecniche relative ai rami 10 e 12 iscritte nel bilancio 2010, nonché in merito alla corretta determinazione delle relative stime in conformità alle norme di legge e regolamentari ed alle disposizioni dell'Isvap. L'Autorità ha pertanto rilevato un'omissione, da parte dell'Attuario incaricato, degli obblighi di informativa previsti dall'art. 190, commi 1, 2 e 4, del D.Lgs. n. 209/2005, in relazione ai predetti addebiti i, rilevati nello svolgimento delle proprie funzioni di controllo, delle norme sulle riserve tecniche dei rami responsabilità civile veicoli e natanti da parte dell'impresa, di cui all'art. 53 del Regolamento n. 16 del 4 marzo 2008.

L'attuario incaricato ha riscontrato la nota dell'Isvap in data 11 aprile 2012, contestando tutti gli addebiti mossi fornendo le proprie valutazioni circa l'infondatezza degli stessi. L'attuario afferma altresì di aver fatto ricorso al Tribunale Amministrativo del Lazio affinché il Tribunale, avendo valutato l'infondatezza degli addebiti mossi dall'Autorità di Vigilanza, sentenzi l'annullamento della nota dell'ISVAP e di ogni altro provvedimento a questi annesso, connesso, presupposto o consequenziale.

Si segnala che, alla Data del Documento di Registrazione e fatto salvo quanto specificato nel presente Documento di Registrazione, non sono in corso, né sono minacciati, procedimenti ispettivi e/o sanzionatori da parte dell'ISVAP nei confronti della Società.

Per maggiori informazioni si rinvia ai Capitoli 3, 9, 16 e 20 del presente Documento di Registrazione.

Per quanto attiene i rilievi mossi dall'ISVAP in relazione alle operazioni infragruppo e con parti correlate, si rinvia al Paragrafo 4.1.6 del presente Documento di Registrazione.

4.1.6 Rischi connessi al procedimento per la nomina di un commissario ad acta ex art. 229 del Codice delle Assicurazioni Private avviato da ISVAP con provvedimento n. 2985 del 15 giugno 2012 e con comunicazione ISVAP prot. 32-12-000057 del 15 giugno 2012

In data 15 giugno 2012 l'ISVAP ha notificato all'Emittente il provvedimento n. 2985 con cui l'autorità ha definito il procedimento avviato ai sensi dell'art. 238 del Codice delle Assicurazioni Private, contestando – con comunicazione ISVAP prot. 32-12-000057 in pari data – all'Emittente irregolarità rilevanti ai sensi e per gli effetti dell'art. 229 del Codice delle Assicurazioni Private, ed assegnando un termine di quindici giorni per rimuoverne definitivamente gli effetti. Si precisa che, ai sensi dell'art. 229 del Codice Assicurazioni Private, decorso inutilmente il termine assegnato (ossia il 2 luglio 2012), l'ISVAP potrà nominare un commissario per provvedere ai medesimi adempimenti.

Si ricorda a tal fine che, con riferimento alle operazioni con parti correlate oggetto dei rilievi ispettivi dell'ISVAP di cui al precedente Paragrafo 4.1.5, il socio Amber Capital Investment ha presentato una

denuncia al Collegio Sindacale ai sensi dell'art. 2408 del Codice Civile, ad esito della quale il Collegio Sindacale ha predisposto una prima relazione in data 19 marzo 2012 (per maggiori informazioni sulla denuncia ex art. 2408 del Codice Civile e sulle relazioni del Collegio Sindacale presentate seguito della medesima si rinvia al successivo Paragrafo 4.1.7 del presente Documento di Registrazione).

Successivamente l'ISVAP con lettera del 4 aprile 2012, non essendo applicabile alle società assicurative l'articolo 2409 del Codice Civile, ha domandato ai sindaci se i fatti inseriti all'interno della relazione potessero integrare la fattispecie di cui all'articolo 238 del Codice delle Assicurazioni Private che prevede la possibilità di commissariamento della Società qualora vi sia il sospetto che i soggetti con funzioni di amministrazione abbiano compiuto gravi irregolarità di natura gestionale che possano arrecare danno all'impresa. Avendo il Collegio Sindacale risposto positivamente a tale domanda, l'ISVAP con missiva del 27 aprile 2012 ha comunicato l'avvio di un procedimento nei confronti di Fondiaria SAI ai sensi dell'articolo 238 del Codice delle Assicurazioni Private, nel corso del quale la Società ha formulato le proprie controdeduzioni.

Con il provvedimento ISVAP n. 2985 del 15 giugno 2012, a definizione del citato procedimento ai sensi dell'art. 238 del Codice delle Assicurazioni Private, l'Autorità di Vigilanza ha evidenziato quanto di seguito sinteticamente si riporta:

(i) ISVAP ha ritenuto di disporre di elementi sufficienti per definire il procedimento *ex* art. 238, comma 2 del Codice delle Assicurazioni Private; in massima parte i fatti denunciati si collocano all'interno delle attività ispettive e di vigilanza cui l'Autorità ha da tempo sottoposto Fondiaria-SAI;

(ii) nell'ambito di dette più ampie attività, l'esito delle valutazioni dell'Autorità sui fatti denunciati *ex* art. 238, comma 2, del Codice delle Assicurazioni Private definisce un quadro di complessiva rilevante gravità, che si è via via realizzato nel tempo, con l'aggiunta anche di circostanze di rilievo non compiutamente emerse nelle fasi ispettive ovvero sopravvenute alle stesse; nel predetto quadro, in relazione a molti dei fatti oggetto di denuncia da parte del Collegio sindacale, emergono violazioni che assurgono a grave inosservanza della legge rilevanti *ex* art. 229 del Codice delle Assicurazioni Private;

(iii) in particolare, tra i fatti oggetto di denuncia ex art. 238, comma 2, del Codice delle Assicurazioni Private, sono emersi elementi che definiscono il predetto quadro di rilevante gravità nelle seguenti operazioni: progetto immobiliare in Milano Via Lancetti' progetto immobiliare in Roma Via Fiorentini"; progetto immobiliare "Area Garibaldi (Hotel Gilli)"; progetto immobiliare "Marina Porto di Loano"; progetto immobiliare in Milano "Via Confalonieri — Via de Castillia (Lunetta dell'isola)"; progetto immobiliare "San Pancrazio Parmense": "Atahotels"; compensi all'lng. Ligresti; compensi a favore degli amministratori negli anni 2008-2010;

(iv) ad avviso dell'Autorità, risulta nel complesso che il gruppo Fondiaria-SAI, la cui gestione emerge riconducibile nei fatti alle società facenti capo alla famiglia Ligresti, ha:

- posto in essere operazioni immobiliari e altre operazioni (Atahotels) con parti correlate nelle quali, in relazione ai diversi casi, a fronte anche di un rilevante iniziale investimento, non risultano adeguatamente adottate idonee cautele con riguardo al rischio assunto; non risultano attivati i meccanismi contrattuali disponibili di tutela delle società del gruppo Fondiaria-SAI rispetto alle parti correlate; emergono gravi dubbi circa la congruità dei corrispettivi convenuti e corrisposti; non risultano avviate, persino in caso di clamoroso insuccesso dell'operazione, iniziative volte a individuare responsabilità nel concepimento e nella gestione dell'operazione in capo agli amministratori dell'epoca, ovvero in capo ai consulenti coinvolti, ovvero ancora in capo alle parti correlate, ovvero in capo a chi abbia comunque consapevolmente beneficiato del pregiudizio sofferto dal gruppo Fondiaria-SAI; perdura in relazione a tutte le predette circostanze l'inerzia di Fondiaria-SAI ad intraprendere le azioni necessarie per individuare l'entità del pregiudizio patito e far emergere le responsabilità del caso;

- riconosciuto compensi sproporzionati all'ing. Salvatore Ligresti, peraltro in relazione ad attività di consulenza immobiliare la cui obiettiva utilità per il gruppo Fondiaria-SAI non è emersa, essendo per contro emersa la singolarità di un incarico a persona appartenente alla famiglia cui erano

riconducibili le società controparti del gruppo Fondiaria-SAI nelle operazioni immobiliari oggetto della consulenza medesima; riconosciuto a società riconducibili alla famiglia Ligresti (contratti con Laità s.r.l.) corrispettivi non proporzionati, in relazione ad attività la cui obiettiva utilità per il gruppo Fondiaria-SAI non è emersa, tenuto conto della pluralità di contratti aventi un oggetto almeno parzialmente coincidente; anche in relazione ad entrambe dette circostanze, è emersa l'inerzia di Fondiaria-SAI nell'intraprendere le azioni necessarie per recuperare a vantaggio del gruppo le risorse indebitamente corrisposte;

- riconosciuto compensi incongrui nel triennio 2008-2010 al presidente del Consiglio di amministrazione di Fondiaria-SAI dott.ssa Jonella Ligresti con perdurante inerzia di Fondiaria-SAI a intraprendere le azioni necessarie per ricondurre in equilibrio gli oneri conseguenti,

- le deduzioni formulate da Fondiaria-SAI il 18 maggio 2012 non hanno aggiunto elementi di novità al quadro sopra delineato, il fatto che limitatamente ad alcune vicende e solo negli ultimi mesi, siano stati avviati approfondimenti, non smentisce il quadro di inerzia sopra delineato e specie tenuto conto dell'immutato centro di interessi che è risultato orientare la gestione del gruppo Fondiaria-SAI non è allo stata in grado di ingenerare affidamento circa l'efficacia delle iniziative solo di recente intraprese,

- anche in ossequio ai principio di proporzionalità, il provvedimento di cui all'art 229 del Codice delle Assicurazioni Private si presenta idoneo a far cessare le violazioni contestate e/o a rimuoverne gli effetti, tutti ancora perduranti, specie negli effetti pregiudizievoli a carico di Fondiaria-SAI e delle società controllate.

In particolare, l'ISVAP ha ritenuto che alcuni dei fatti oggetto della relazione del Collegio Sindacale siano rilevanti ai sensi e per gli effetti dell'art. 229 del Codice Assicurazioni Private riscontrando l'inerzia di FonSai ad intraprendere le azioni dirette a far cessare le violazioni e a rimuoverne gli effetti.

Con il medesimo provvedimento l'ISVAP ha comunicato che in relazione agli altri fatti oggetto di denuncia al Collegio Sindacale non sono emersi, allo stato, elementi in grado di contribuire alla definizione del predetto quadro di rilevante gravità.

Con la comunicazione ISVAP prot. 32-12-000057 del 15 giugno 2012, l'Autorità ha quindi provveduto a contestare le predette irregolarità ai sensi dell'art. 229 del Codice Assicurazioni Private ed ha altresì assegnato, ai sensi del comma 2 della disposizione in parola, il termine di quindici giorni per far cessare o rimuovere gli effetti di tali irregolarità.

Si precisa che, ai sensi dell'art. 229 del Codice Assicurazioni Private, decorso inutilmente il termine assegnato (ossia il 2 luglio 2012), l'ISVAP potrà nominare un commissario per provvedere ai medesimi adempimenti.

Alla luce del provvedimento ISVAP prot. 32-12-000057 del 15 giugno 2012 il Consiglio di Amministrazione ha chiesto agli *advisor* indicati dal comitato di amministratori indipendenti, già incaricati di approfondire le vicende in parola, di accelerare le complesse verifiche in corso, al fine di assumere, sentito il comitato degli indipendenti, le iniziative necessarie e/o opportune nel rispetto del termine assegnato dall'Autorità.

In data 26 giugno 2012 il Consiglio di Amministrazione della Società si è riunito per analizzare lo stato di avanzamento degli approfondimenti relativi alle operazioni oggetto del procedimento promosso dall'ISVAP ai sensi dell'art. 238 del Codice delle Assicurazioni Private (in gran parte coincidenti con quelle oggetto della denuncia ex art. 2408 del Codice Civile presentata da Amber Capital).

Vista la complessa attività di analisi di tutte le operazioni oggetto del provvedimento dell'Isvap del 15 giugno 2012 n. (e già della relazione del Collegio Sindacale ex art. 2408 del Codice Civile), gli *advisor* si sono riservati una serie di ulteriori approfondimenti necessari per poter completare le loro attività.

Ciononostante, sulla base delle risultanze a tale data acquisite, il Consiglio di Amministrazione del 26 giugno 2012 ha deliberato di procedere alla convocazione dell'assemblea dei soci da tenersi entro e non oltre il 25

settembre ai fini della deliberazione di cui al primo comma dell'art. 2393 del Codice Civile, completando nelle more l'attività di analisi attualmente in corso, funzionale – da un lato – ad identificare esattamente tutti i destinatari dell'iniziativa processuale e – dall'altro lato – ad individuare con precisione il pregiudizio patrimoniale specificatamente arrecato alla Società, così da poter giungere ad una dettagliata proposta di deliberazione all'assemblea.

Si segnala che quanto sopra potrà essere effettuato senza necessità di una nuova deliberazione del Consiglio di Amministrazione, avendo quest'ultimo delegato la decisione sulla proposta di deliberazione assembleare al Comitato degli Amministratori Indipendenti, decisione che sarà assunta dal Comitato in base alla proposta sarà avanzata, ad esito degli approfondimenti in corso, dall'Amministratore Delegato e dal Direttore Generale.

Su richiesta della Consob il Collegio Sindacale, in data 29 giugno 2012 ha emesso un comunicato stampa in cui, tra l'altro, avendo verificato la complessa attività di analisi di tutte le operazioni segnalate dal Collegio Sindacale ed oggetto del provvedimento dell'Isvap del 15 giugno 2012 – che alla data del comunicato non si era ancora esaurita, essendosi gli advisor incaricati riservati alcuni ulteriori approfondimenti – ha ritenuto che, pur in presenza di una significativa attività di analisi di dette operazioni già svolta, alla data del comunicato stampa mancassero ancora elementi indispensabili ed essenziali per l'assunzione di una delibera avente ad oggetto l'azione di responsabilità.

Nel medesimo comunicato stampa il Collegio Sindacale ha inoltre dichiarato di ritenere che le iniziative intraprese nella giornata di martedì 26 giugno 2012 dal Consiglio di Amministrazione – ossia la fissazione di un termine ultimo entro e non oltre il quale tenere l'assemblea dei soci ex art. 2393 c.c. nonché il conferimento al Comitato degli Amministratori Indipendenti della delega per l'individuazione dei destinatari dell'azione senza necessità di ulteriore delibera consiliare – siano idonee a garantire che l'assemblea dei soci sia posta in tempi brevi in condizione di assumere sul punto le più opportune delibere. Il Collegio Sindacale ha altresì comunicato che vigilerà sulla corretta attuazione, nei modi e nei tempi previsti, di tutto quanto deliberato dal Consiglio di Amministrazione e sulle decisioni che verranno assunte dagli Amministratori Indipendenti.

In data 2 luglio 2012 l'Emittente ha trasmesso ad ISVAP una nota illustrativa delle iniziative assunte.

Non può essere tuttavia fornita certezza in merito al fatto che le iniziative assunte siano ritenute idonee ad evitare l'adozione di ulteriori provvedimenti da parte dell'ISVAP, ed in particolare la nomina di un commissario *ad acta* ai sensi dell'art. 229 del Codice delle Assicurazioni Private.

Per maggiori informazioni sul procedimento *ex* art. 238 del Codice Assicurazioni Private si rinvia al Capitolo 20, Paragrafo 20.8, del presente Documento di Registrazione.

4.1.7 Rischi connessi alle denunce al Collegio Sindacale ex art. 2408 del Codice Civile

Denuncia presentata da Amber Capital

In data 19 marzo 2012 il Collegio Sindacale di Fondiaria-SAI ha riferito in merito ad una denuncia presentata in data 17 ottobre 2011 da Amber Capital Investment ai sensi dell'articolo 2408 secondo comma del Codice Civile in relazione a fatti potenzialmente censurabili declinati all'interno della denuncia stessa.

Nel contesto di tale denuncia sono stati richiesti chiarimenti in merito all'operazione Atahotels relativamente alla correttezza sostanziale e procedurale della decisione del Consiglio di Amministrazione di procedere all'acquisizione di Atahotels, al rispetto delle condizioni di mercato con riferimento a talune operazioni immobiliari con parti correlate, alla correttezza sostanziale e procedurale nell'ambito delle consulenze immobiliari prestate nel tempo dall'Ing. Salvatore Ligresti e dei corrispettivi corrisposti per prestazioni di servizi da società riconducibili alla famiglia Ligresti e, infine, chiarimenti circa la determinazione di compensi deliberati in favore dei consiglieri di amministrazione negli esercizi 2008 - 2010.

Il Collegio Sindacale – nel corso dell'assemblea dei Soci del 19 marzo 2012 – ha consegnato la relazione, che è stata posta a disposizione del pubblico, tramite pubblicazione sul sito *internet* della Società

www.fondiaria-sai.it sezione Ufficio Soci – Archivio Assemblee 2012 cui si rinvia per maggiori informazioni, con cui viene data risposta a parte dei quesiti posti dal denunciante. Il Collegio Sindacale nella propria relazione ha inserito una serie di osservazioni sottoposte al vaglio del Consiglio di Amministrazione in merito ad alcune delle operazioni inserite all'interno della denuncia. In particolare, relativamente all'operazione Atahotels il Collegio Sindacale ha rilevato che, precedentemente all'assunzione della deliberazione con la quale si è approvato l'acquisto della società in questione, sono state svolte tutte le analisi e le verifiche tipiche per un'operazione della sua natura, ed ha accertato il rispetto della normativa sul conflitto di interessi degli amministratori e delle disposizioni relative alle operazioni con parti correlate. Ad esito dell'analisi effettuata sui rapporti di locazione in essere tra le società del Gruppo ed Atahotels, il Collegio ha invitato il Consiglio di Amministrazione a condurre un'analisi approfondita in merito: (i) alla determinazione del prezzo degli immobili locati ad Atahotels che Fondiaria-SAI o altre società del Gruppo hanno acquistato da società parti correlate; (ii) alle condizioni contrattuali pattuite nei contratti di locazione con Atahotels; (iii) alla correttezza e ragionevolezza dei criteri e delle metodologie utilizzate dai soggetti autori delle perizie sul valore degli immobili locati ad Atahotels effettuate in occasione delle citate compravendite.

Il Collegio Sindacale nella propria relazione ha poi rilevato che, in linea generale, le procedure adottate dal Gruppo FonSai con riferimento alle operazioni immobiliari con parti correlate sono risultate osservate, essendo state acquisite le necessarie *fairness* e legal *opinions*, il preventivo parere del Comitato di Controllo Interno di Fondiaria-SAI e il preventivo parere favorevole della capogruppo Fondiaria-SAI. Rispetto all'operazione "Marina Porto di Loano" il Collegio Sindacale ha, tuttavia, rilevato l'opportunità che il Consiglio acquisisse un report aggiornato sullo stato delle operazioni di vendita e di affitto e sulla situazione del contratto di finanziamento sottoscritto per la realizzazione dell'operazione, nonché di un parere relativo alla correttezza e ragionevolezza dei criteri e delle metodologie utilizzate dai periti attestatori; mentre con riferimento alle operazione "Via Fiorentini", "Area Castello" ed "Area Garibaldi" il Collegio ha invitato la società ad acquisire le opportune perizie al fine di determinare lo specifico valore delle opere effettivamente eseguite dalla controparte e al fine di verificare la congruità e corrispondenza dei corrispettivi pagati alle società costruttrici.

Il Collegio ha inoltre rilevato che i rapporti contrattuali intercorsi con le società riconducibili alla famiglia Ligresti non sono parsi caratterizzati da particolari elementi di anomalia e che le prestazioni dedotte nei contratti sono apparse idonee a soddisfare un interesse concreto e reale della società e del Gruppo. Diversamente, relativamente ai contratti di consulenza immobiliare stipulati negli anni con l'Ing. Salvatore Ligresti il Collegio ha invitato il Consiglio di Amministrazione a formalizzare la cessazione definitiva dei contratti di consulenza in questione, nonché a svolgere gli opportuni approfondimenti volti ad accertare la congruità dei corrispettivi versati e volti a verificare gli eventuali possibili rimedi esperibili.

Il Collegio Sindacale ha, infine, accertato che in sede di deliberazioni dei compensi degli amministratori sono state rispettate le prescrizioni statutarie e di legge, ritenendo tuttavia necessarie alcune delucidazioni in merito ad alcuni compensi attribuiti al consigliere Prof. Fausto Marchionni.

In data 18 aprile 2012 il Collegio Sindacale ha integrato la propria relazione esaminando i rimanenti quesiti formulati dal denunciante. Tale integrazione, depositata nel corso dell'Assemblea dei soci del 24 aprile 2012, è stata posta a disposizione del pubblico tramite pubblicazione sul sito *internet* della Società www.fondiaria-sai.it sezione Ufficio Soci – Archivio Assemblee 2012 cui si rinvia per maggiori informazioni. In data 25 giugno 2012 il Collegio Sindacale ha provveduto a depositare presso la sede sociale una seconda integrazione della relazione ex art. 2408 c.c., di cui è stata data informativa nel contesto dell'Assemblea del 27 giugno 2012 e che è stata posta a disposizione del pubblico, tramite pubblicazione sul sito *internet* della Società www.fondiaria-sai.it nella sezione Ufficio Soci – Archivio Assemblee 2012 cui si rinvia per maggiori informazioni, con cui ha provveduto a dar seguito e ad integrare l'attività di indagine svolta dal Collegio Sindacale cessato in data 18 aprile 2012 per scadenza del proprio mandato. In particolare, il Collegio Sindacale ha portato a compimento le attività di verifica relative alle operazioni immobiliari "Villa Ragionieri" e "The One" in San Donato Milanese e alle operazioni di ristrutturazione ed ampliamento dell'immobile "Golf Hotel" sito in Madonna in Campiglio, inserendo nella propria relazione una serie di osservazioni sottoposte al vaglio del Consiglio di Amministrazione in merito all'operazione immobiliari "Villa Ragionieri". Il Collegio Sindacale ha inoltre avviato le indagini sulle posizioni ancora da esaminare

relative, in particolare, all'operazione diretta alla costruzione del complesso immobiliare "Via Cambi" sito in Milano e all'operazione di acquisto del 43% della partecipazione nella società Hedf Isola s.c.s. per la realizzazione del progetto di edificazione nell'area "Isola" di Milano. Si segnala, infine, che il Collegio Sindacale ha provveduto ad esaminare il patto parasociale esistente all'epoca dell'acquisizione della partecipazione Alerion, il contratto di acquisto dei terreni siti in Bruzzano del 29 luglio 2009 e il contratto di acquisto dei diritti edificatori di Pieve Emanuele del 29 luglio 2009. Dall'esame di tale documentazione non sono emersi elementi significativi da aggiungere a quanto già rappresentato nella relazione integrativa dell'aprile 2012. Il Collegio Sindacale ha poi confermato che non sono stati effettuati pagamenti ulteriori in favore della società Laità S.r.l. rispetto a quelli già indicati nella predetta relazione integrativa. Quanto, infine, all'operazione di patrimonializzazione della controllata Meridiano Aurora, il Collegio Sindacale ha appurato che la patrimonializzazione è avvenuta al fine di consentire alla controllata l'esecuzione di opere di ristrutturazione del proprio immobile sito in Roma, Via Clitunno 34/36 e che la società ha confermato che le opere di ristrutturazione sono state affidate a società terze non parti correlate.

Peraltro, già in data 26 marzo 2012 il Consiglio di Amministrazione ha delegato ad un comitato di amministratori indipendenti l'analisi delle operazioni oggetto della relazione del Collegio Sindacale, con l'ausilio di esperti indipendenti appositamente nominati che, sotto il profilo economico, immobiliare e legale, possano assistere la Società nelle opportune analisi, anche con riferimento agli aspetti inerenti le operazioni immobiliari ad oggi ancora aperte esaminate all'interno della denuncia ex art. 2408 del Codice Civile.

Gli esiti inerenti la valutazione di tali cespiti, descritti nella apposita sezione della nota integrativa del bilancio consolidato al 31 dicembre 2011 pubblicato dall'Emittente (ed a disposizione del pubblico nei luoghi indicati nel Capitolo 24 del presente Documento di Registrazione), sono stati effettuati da periti indipendenti in base all'applicazione di metodi internazionalmente riconosciuti ed applicabili nella migliore prassi di mercato che, ovviamente, non considerano nel processo valutativo aspetti di natura procedurale ovvero strategici quali sono quelli inseriti all'interno della denuncia. Si ritiene quindi che i fatti riportati nelle citate relazioni del Collegio Sindacale non abbiano ripercussione sui processi di valutazione adottati nella predisposizione del bilancio e che, alla Data del Documento di Registrazione non sia necessario effettuare ulteriori svalutazioni rispetto a quelle inserite nel bilancio relativo all'esercizio chiuso al 31 dicembre 2011. Per quanto concerne invece i valori indicati nella situazione economica e patrimoniale dell'Emittente al 31 marzo 2012 essa tiene conto delle svalutazioni operate a fronte del fallimento del Gruppo Imco – Sinergia dichiarato dalla seconda sezione civile del Tribunale di Milano in data 14 giugno 2012. Per maggiori informazioni si rinvia al Capitolo 19 del presente Documento di Registrazione.

Si ricorda peraltro che avendo il Collegio Sindacale risposto positivamente alla richiesta dell'ISVAP se i fatti inseriti all'interno della relazione depositata nel corso dell'Assemblea del 19 marzo 2012 potessero integrare la fattispecie di cui all'articolo 238 del Codice delle Assicurazioni Private, l'ISVAP ha comunicato l'avvio di un procedimento ai sensi dell'articolo 238 del Codice delle Assicurazioni Private, conclusosi con il provvedimento ISVAP n. 2985 del 15 giugno 2012 ai sensi dell'art. 229 del Codice delle Assicurazioni Private di cui al Paragrafo 4.1.6 che precede.

Si precisa che gli approfondimenti richiesti dal Collegio Sindacale al Consiglio di Amministrazione in relazione alle operazioni oggetto della relazione del Collegio Sindacale in data 19 marzo 2012 e delle successive integrazioni del 18 aprile e 25 giugno 2012, sono in parte significativa ricompresi nelle verifiche in corso nell'ambito del procedimento di cui al Paragrafo 4.1.6 che precede. Il Consiglio di Amministrazione presenterà ad esito delle suddette verifiche, che saranno completate a breve, provvederà ad una formale risposta alle richieste del Collegio Sindacale.

Denuncia presentata da Arepo PR e Palladio Finanziaria

Si segnala che Arepo PR S.p.A. e Palladio Finanziaria S.p.A., azionisti di Fondiaria-SAI, in data 16 aprile 2012 hanno trasmesso una comunicazione al Consiglio di Amministrazione e al Collegio Sindacale della Società, anche ai sensi dell'art. 2408, secondo comma, del Codice Civile in relazione al prospettato accordo del 29 gennaio 2012 che prevede tra l'altro l'integrazione nella Società di Unipol, Milano Assicurazioni e Premafin.

Nella citata comunicazione gli azionisti hanno ritenuto che, a loro giudizio, appare chiaro che l'operazione elaborata da Unipol e Premafin non rappresenta un piano di salvataggio della Società, bensì un piano teso ad (*i*) evitare il fallimento di Premafin (anche indirettamente tutelando gli interessi delle società controllanti), (*ii*) evitare la svalutazione dei crediti che il sistema bancario vanta nei confronti di Premafin, (*iii*) garantire al medesimo sistema bancario il rimborso dei propri crediti attualmente difficilmente esigibili, (*iv*) attribuire ad amministratori e sindaci – attori e spettatori delle crisi della due società – benefici in termini economici e di esonero dalle proprie responsabilità, (*v*) consentire ad Unipol di non procedere all'OPA obbligatoria, (*vi*) attribuire ai soci di maggioranza un diritto di recesso con liquidazione delle quote certamente a loro favorevole; (*vii*) garantire ai soci di Premafin, attraverso la fusione in Fondiaria-SAI, di trasferire a questa debiti pari a quattro volte il valore di mercato della partecipazione detenuta; il tutto a danno degli azionisti di minoranza.

I predetti azionisti hanno quindi chiesto agli amministratori di Fondiaria-SAI (i) di agire secondo i parametri di corretta gestione e necessaria diligenza nell'esclusivo interesse della società e non limitarsi a confidare che le decisioni ed operazioni poste in essere nell'interesse di soggetti terzi (e non nell'interesse di Fondiaria-SAI) trovino attuazione; e (ii) al Collegio Sindacale di accertare e verificare, in continuo, anche avuto riguardo al disposto del secondo comma dell'art. 2408 cod. civ., se i sopraindicati atti siano stati e saranno posti in essere nell'esclusivo interesse della società e siano stati e saranno coerenti con i principi normativi che vincolano l'operato degli amministratori, invitando anche lo stesso Collegio Sindacale a fornire adeguati chiarimenti con la massima urgenza ai sensi e per gli effetti dell'art. 2408 del codice civile. Il Collegio Sindacale dell'Emittente ha dato riscontro alla suddetta comunicazione degli azionisti Arepo PR S.p.A. e Palladio Finanziaria S.p.A. in data 18 aprile 2012 precisando che le perplessità sollevate dai citati azionisti, principalmente relative alla possibilità che l'operazione di integrazione con Unipol potesse determinare un danno patrimoniale per la Società e/o i suoi azionisti, erano già state poste all'attenzione del Consiglio di Amministrazione da parte del Collegio Sindacale, con particolare riferimento al coinvolgimento nel Progetto di Integrazione di Premafin. A tal riguardo il Consiglio di Amministrazione della Società aveva precisato che le modalità ed i termini della partecipazione di Premafin alla prospettata operazione di Fusione erano già oggetto di attenta ed approfondita valutazione nel contesto della complessiva operazione di integrazione.

Non si può escludere che i medesimi, ritenendo che la complessiva operazione di integrazione, ovvero alcune sue fasi, siano state deliberate e/o poste in essere in modo lesivo dei loro interessi, possano assumere iniziative volte a contrastare la realizzazione dell'operazione o al ristoro di presunti danni, iniziative di cui, pur confidando nella piena legittimità dell'operato degli organi della Società e di tutte le società coinvolte, non è allo stato possibile prevedere gli esiti.

Si segnala che con riferimento alla suddetta comunicazione da parte degli azionisti Arepo PR S.p.A. e Palladio Finanziaria S.p.A., anche ai sensi dell'art. 2408, comma secondo, cod. civ., potrebbero essere avanzate possibili azioni giudiziarie nei confronti della Società. Alla Data del Documento di Registrazione, per quanto a conoscenza della Società, dette possibili azioni giudiziarie non sono state ancora intraprese e non è pertanto possibile stimare gli impatti, tempi, modalità, fondatezza e/o esito di tali possibili controversie.

Denuncia presentata da Finleonardo S.p.A.

Si segnala inoltre che in data 22 maggio 2012 l'azionista Finleonardo S.p.A. ha presentato un esposto ai sensi dell'art. 2408 del Codice Civile al Collegio Sindacale dell'Emittente richiedendo a quest'ultimo di procedere tempestivamente a:

a) verificare la consistenza delle singole componenti che hanno indotto il Consiglio di Amministrazione a rivalutare la riserva sinistri ramo R.C. Auto per complessivi Euro 800 milioni, ed in particolare (secondo quanto indicato dallo stesso Consiglio di Amministrazione): anomalie e disfunzioni derivanti dall'assenza di procedure formalizzate e adeguati sistemi di controllo; inventario effettuato dalla rete di liquidatori; osservazioni nei calcoli dei modelli attuariali e adeguamento dei medesimi; adeguamento alla giurisprudenza dominante; il tutto per classi di formazioni annuali, così da poter evidenziare la quota della predetta rivalutazione imputabile alle riserve per sinistri 2011 e quelle relative a periodi precedenti;

b) verificare se le informazioni in possesso del Consiglio di Amministrazione al momento della predisposizione del bilancio di esercizio 2010, e di quelli precedenti, e di tutte le informative e prospetti informativi resi al mercato e agli azionisti, antecedentemente, in concomitanza o successivamente all'approvazione ed esecuzione dell'aumento del capitale sociale relativo all'esercizio 2011, non fossero sufficienti ad ingenerare nello stesso Consiglio di Amministrazione l'obbligo di segnalare agli stessi azionisti e al mercato la necessità di una più adeguata rivalutazione delle riserve per sinistri R.C. auto già in ciascuno dei citati documenti;

c) attestare in conclusione la capacità del bilancio del 2010, delle relazioni trimestrali successive, del prospetto informativo di accompagno all'approvazione dell'aumento di capitale sociale relativo all'esercizio 2011, e poi ancora delle successive informative periodiche rese allo stesso mercato e agli azionisti, di rappresentare fedelmente la reale situazione societaria nel corso dell'intero periodo 2011;

d) verificare conseguentemente la correttezza delle informazioni rese in ciascuno dei citati documenti, al mercato e agli azionisti, dallo stesso Consiglio di Amministrazione;

e) riferire circa le attività che il Collegio Sindacale andrà a svolgere in relazione alle verifiche di cui sopra, oltre che a Finleonardo S.p.A., a tutti gli azionisti, tenendo conto del presente esposto in occasione della prossima Assemblea della Società così come stabilito dall'art. 2408 del Codice Civile.

In data 25 giugno 2012 il Collegio Sindacale ha provveduto a depositare presso la sede sociale la relazione ex art. 2408 c.c., di cui è stata data informativa nel contesto dell'Assemblea del 27 giugno 2012 e che è stata posta a disposizione del pubblico, tramite pubblicazione sul sito *internet* della Società www.fondiaria-sai.it nella sezione Ufficio Soci – Archivio Assemblee 2012 cui si rinvia per maggiori informazioni, con cui viene data una risposta ai quesiti posti dal denunciante ancora parziale, anche in ragione della particolare complessità della materia e delle numerose e rilevanti questioni su cui il Collegio Sindacale ha dovuto ripartire la propria attività.

In particolare, il Collegio Sindacale nella propria relazione ha provveduto ad analizzare la procedura adottata dalla Società per il calcolo della riserva sinistri R.C. Auto, rilevando la conformità delle metodologie utilizzate, ed ha esaminato le circostanze indicate dal Consiglio di Amministrazione come motivazioni sottostanti la rivalutazione di detta riserva nel bilancio 2011, al fine di verificare la consistenza delle componenti che hanno portato alla anzidetta rivalutazione. Ad esito delle analisi svolte il Collegio Sindacale ha indicato i fattori sulla base dei quali è stato stabilito l'importo di 800 milioni di euro oggetto della rivalutazione delle riserve in questione, specificando che la sufficienza della riserva sinistri R.C. Auto per Fondiaria-SAI e Milano Assicurazioni è stata attestata dall'attuario incaricato, il quale ha ritenuto tale importo sufficiente a far fronte agli impegni derivanti dai contratti di assicurazione in conformità alle disposizioni di legge e regolamentari in vigore, e dagli attuari revisori. Il Collegio Sindacale ha dato infine atto della lettera pervenuta da Consob in data 20 giugno 2012 con la quale sono state contestate le modalità di contabilizzazione delle riserve sinistri del ramo RCA, con conseguente possibile non conformità del bilancio consolidato di Fondiaria-SAI al 31 dicembre 2011 secondo quanto disposto dall'art. 154-ter del TUF.

Si segnala che con riferimento alla suddetta relazione *ex* art. 2408 del Codice Civile potrebbero essere avanzate possibili azioni giudiziarie da parte degli azionisti della Società. Alla Data del Documento di Registrazione, per quanto a conoscenza della Società, dette possibili azioni giudiziarie non sono state ancora intraprese e non è pertanto possibile stimare gli impatti, tempi, modalità, fondatezza e/o esito di tali possibili controversie.

4.1.8 Rischi connessi al progetto di integrazione con Unipol Assicurazioni

4.1.8.1 Rischi connessi all'approvazione della Fusione da parte dei competenti organi sociali delle società coinvolte e dell'iter autorizzativo - regolamentare necessario ai fini dell'esecuzione della Fusione

Alla Data del Documento di Registrazione gli organi amministrativi delle società partecipanti alla Fusione non hanno ancora assunto le delibere relative al progetto di fusione ai sensi degli artt. 2501 – *ter* e seguenti del Codice Civile.

Ad esito di articolati confronti negoziali fra le parti coinvolte nel Progetto di Integrazione, e in risposta ad una precedente proposta dell'Emittente, Unipol ha inviato in data 6 giugno 2012 a Fondiaria SAI, Premafin e Milano Assicurazioni una controproposta – il cui contenuto è stato da Unipol interamente reso noto al mercato – avente ad oggetto, tra l'altro, l'indicazione delle percentuali attese di partecipazione al capitale ordinario di Fondiaria SAI *post* Fusione da attribuire agli azionisti ordinari delle società partecipanti al Progetto di Integrazione. Tale controproposta prevede l'attribuzione delle seguenti percentuali di partecipazione al capitale ordinario:

- Unipol 61,00%
- Altri Azionisti ordinari Fondiaria-SAI 27,45%
- Altri azionisti ordinari Milano Assicurazioni 10,70%
- Altri azionisti ordinari Premafin 0,85%

modificando talune assunzioni poste alla base della individuazione di dette medesime percentuali condivisa da Fondiaria-SAI, Milano Assicurazioni e Premafin.

Il Consiglio di Amministrazione di Fondiaria-SAI in data 11 giugno 2012, come successivamente confermato in data 5 luglio 2012, ha deliberato, a maggioranza, di comunicare ad Unipol la propria disponibilità a procedere all'ulteriore definizione della prospettata Fusione sulla base della suddetta proposta, e precisamente sulla base di una partecipazione attesa degli attuali soci ordinari di Fondiaria-SAI diversi da Premafin, pari al 27,45% del capitale ordinario dell'Emittente post-Fusione.

Più in particolare, il Consiglio di Amministrazione ha valutato positivamente la possibilità di accettare lo sconto che la controproposta di Unipol implica rispetto ai *range* preliminarmente individuati dagli *advisors*, privilegiando una soluzione prudente che, pur a scapito di una piena valorizzazione delle potenzialità reddituali della Società, consenta il superamento della attuale situazione di estrema incertezza, che se non superata esporrebbe gli azionisti a rischi di gravi perdite di valore dell'investimento.

In proposito, si segnala che gli advisor finanziari nell'ambito dell'analisi finanziaria svolta hanno sempre assunto, d'accordo con l'Emittente (i) l'integrale sottoscrizione dell'Aumento di Capitale, dell'Aumento di Capitale Premafin, dell'Aumento di Capitale Unipol e dell'Aumento di Capitale Unipol Assicurazioni e pertanto (ii) la continuità aziendale stand-alone dell'Emittente.

L'analisi svolta dall'*advisor* dell'Emittente, Goldman Sachs, e dall'*advisor* del Comitato degli Amministratori Indipendenti Citi, si sono fondate su una serie di ipotesi ed assunzioni discusse e convenute con il Consiglio di Amministrazione e con il suddetto comitato nonché con il *management* dell'Emittente, sulla base dei dati finanziari e stime al 31 marzo 2012 (che potrebbero essere successivamente modificate). La percentuale di capitale ordinario che sarebbe attribuita agli azionisti ordinari di Fondiaria-SAI diversi da Premafin ad esito delle suddette analisi secondo la proposta UGF pari al 27,45% implica uno sconto di circa il 10% rispetto al limite inferiore dell'intervallo preliminare indicato da Citi (30,5%).

Nell'assumere tale decisione il Consiglio di Amministrazione ha, fra l'altro, tenuto conto dei seguenti principali fattori:

- il persistente stato di grave deficit patrimoniale, seppur ridottosi in modo significativo per effetto dell'andamento gestionale e di mercato;

- la richiesta di ISVAP di procedere alla ricapitalizzazione con urgenza nella direzione di una rapida definizione del piano di risanamento presentato da Fondiaria-SAI ai sensi dell'art. 227 del Codice delle Assicurazioni Private. In proposito si segnala che la mancata attuazione del piano di risanamento costituisce ai sensi della norma in esame uno dei presupposti per l'avvio della procedura di amministrazione straordinaria;

- condizioni macroeconomiche e di mercato fortemente volatili, che rendono difficilmente percorribile l'ipotesi di una ricapitalizzazione pari all'ammontare deliberato in assenza di un investimento significativo da parte di un partner strategico e/o industriale;

- il rischio che la prosecuzione di condizioni d'incertezza possa incidere anche sul conseguimento dei risultati industriali.

Si segnala che Fondiaria-SAI, nel comunicare la propria disponibilità a procedere nella definizione del Progetto di Integrazione sulla base della delibera del Consiglio di Amministrazione dell'11 giugno 2012 ha previsto che (i) entro la data di approvazione del progetto di Fusione, sia condiviso un piano industriale congiunto, che tenga conto anche degli interventi richiesti dall'AGCM, predisposto con l'assistenza di primario *advisor* industriale indipendente nominato congiuntamente da tutte le parti che confermi – attraverso specifica attestazione da rilasciarsi sempre entro la data di approvazione del progetto di Fusione – la ragionevolezza delle sinergie attese e la quantificazione della patrimonializzazione prospettica previste nel piano medesimo; (ii) le parti procedano ad un aggiornamento, per tutte le società coinvolte, delle valutazioni di asset di maggior rilevanza, nel contesto delle usuali attività propedeutiche alla predisposizione del progetto di Fusione, restando inteso che le risultanze delle verifiche saranno prese in considerazione solo ove rilevanti. Tale aggiornamento riguarderà in particolare, per quanto attiene ad Unipol Assicurazioni, il portafoglio di titoli strutturati. In tali attività si dovrà tenere conto anche dei rilievi recentemente avanzati da ISVAP in relazione alle riserve sinistri del ramo danni di Unipol Assicurazioni e del Gruppo Fondiaria-SAI. Per ulteriori informazioni in relazione ai rilievi formulati da ISVAP nei confronti del Gruppo Fondiaria-SAI, si fa rinvio al Capitolo 4, Paragrafo 4.1.2. Si segnala che l'esposizione del Gruppo Fondiaria-SAI verso i titoli c.d. strutturati, per i quali sia configurabile un profilo di rischio finanziario, si incrementerà a seguito della fusione in Fondiaria-SAI di Unipol Assicurazioni. A tal riguardo, si segnala che i modelli di valutazione utilizzati per i titoli strutturati sono di per sé complessi e le assunzioni, le stime e le valutazioni alla base prendono spesso in considerazione dati incerti e non prevedibili quali, ad esempio, i flussi di cassa attesi, la solvibilità del debitore, l'apprezzamento o il deprezzamento di beni che richiedono periodici aggiornamenti al fine di riflettere i cambiamenti di *trend* o delle condizioni di mercato. Pertanto, stime e valutazioni effettuate da soggetti differenti e basate su assunzioni e metodologie tra loro diverse potrebbero condurre a risultati differenti nella valutazione del portafoglio dei titoli strutturati. Nell'ipotesi in cui l'Emittente dovesse avere la necessità di alienare questa componente di attivi finanziari, non si può escludere che il realizzo di tali poste, considerata la loro liquidabilità, possa determinare delle conseguenze negative sulla situazione economica e patrimoniale.

In proposito, si segnala che, fra i documenti a disposizione del pubblico indicati nel Capitolo 24 del presente Documento di Registrazione vi è il materiale informativo connesso alla presentazione alla comunità finanziaria, avvenuta il 22 giugno 2012, del Piano Industriale 2012 - 2015 del Gruppo Unipol. Tale Piano Industriale è stato redatto autonomamente dal Gruppo Unipol e la Società non ha partecipato né contribuito alla sua predisposizione. Alla Data del presente Documento di Registrazione, l'Emittente non è pertanto in grado di esprimere valutazioni in relazione al contenuto di tale piano ed alle previsioni in esso riportate.

Si segnala inoltre che le determinazioni assunte dal Consiglio di Amministrazione di Fondiaria SAI, come sopra riportate, così come quelle del Consiglio di Amministrazione di Milano Assicurazioni, hanno necessariamente carattere preliminare e sono state assunte al solo fine di verificare l'esistenza delle condizioni di percorribilità dell'operazione sotto il profilo economico, ai fini di una sua successiva

negoziazione e definizione. La proposta da sottoporre agli Azionisti dovrà essere, infatti, predisposta e deliberata alla luce delle condizioni complessivamente previste per la Fusione, come saranno riflesse nel progetto di Fusione. Il Consiglio di Amministrazione di Milano Assicurazioni ha peraltro precisato che la percentuale di contribuzione prevista per i propri azionisti ordinari rappresenta un dato preliminare che dovrà essere definito in modo puntuale nel progetto di Fusione e che tale percentuale postula che qualsiasi trattamento delle azioni proprie nell'ambito della Fusione non si risolva in una diluizione della quota di spettanza degli azionisti di minoranza di Milano Assicurazioni. La delibera è stata assunta previo parere favorevole, espresso a maggioranza del Comitato di Amministratori Indipendenti istituito ai sensi della procedura parti correlate, che ha motivato la propria decisione con la circostanza che la proposta di Unipol, pur collocandosi – per effetto della modifica delle assunzioni suddette – al di fuori dell'intervallo di valori preliminarmente indicati dagli advisor finanziari, risponde pur tuttavia all'interesse degli azionisti alla luce del peculiare contesto aziendale, in presenza principalmente di una richiesta di urgente ripatrimonializzazione avanzata dall'ISVAP ai sensi della disciplina di settore in tema di ripristino del margine di solvibilità corretto.

Come reso noto al mercato in data 24 maggio 2012, il componente del Comitato dott. Salvatore Bragantini ha espresso il proprio parere contrario in relazione a tale proposta. In particolare, già in occasione della delibera del Comitato del 17 maggio 2012, il dott. Bragantini aveva motivato il proprio dissenso in relazione al Progetto di Integrazione sulla base di alcuni dati rivenienti dal lavoro degli advisor, dai quali emergerebbe – ad avviso dell'amministratore – una situazione patrimoniale di Unipol Assicurazioni tale da mettere in dubbio la capacità della stessa Unipol Assicurazioni di sostenere la complessa operazione di aggregazione in programma, nonché di determinare in seguito gli effetti positivi sulla gestione – e di conseguenza sul valore dell'azione – che da tale operazione ci si dovrebbe attendere. Per maggiori indicazioni si fa rinvio al Capitolo 5, Paragrafo 5.1.5 del presente Documento di Registrazione.

In considerazione della posizione assunta dal Collegio Sindacale dell'Emittente il quale ha richiesto al Comitato di riesaminare – nella sua nuova composizione a seguito della nomina dei consiglieri dott. Dubini e dott. Oldoini (nonché delle successive dimissioni dell'avv. Cappelli) – le deliberazioni assunte in precedenza, e su indicazione del Consiglio di Amministrazione il quale, in sede di integrazione del Comitato, ha condiviso il suggerimento pervenuto dal Collegio Sindacale, il Comitato nella sua attuale composizione si è riunito, da ultimo, in data 29 giugno 2012 al fine di riesaminare i lavori fino ad ora svolti. Il riesame è avvenuto con l'obiettivo di assicurare l'opportuna continuità dei lavori del Comitato alla luce degli avvicendamenti nel tempo intervenuti e, al suo esito, i due nuovi componenti del Comitato dott. Dubini e dott. Oldoini hanno condiviso le conclusioni raggiunte dal Comitato, come da questo riferite al Consiglio di Amministrazione dell'11 giugno 2012.

In data 5 luglio 2012 il Consiglio di Amministrazione di Fondiaria-SAI, dopo aver preso atto del parere favorevole espresso dal Comitato di amministratori indipendenti, ha confermato a maggioranza – con il voto contrario del Dott. Bragantini, della Dott.ssa Jonella Ligresti e del Sig. Gioacchino Paolo Ligresti – il contenuto delle deliberazioni assunte in data 11 giugno 2012 in relazione alla proposta presentata da UGF e, conseguentemente, di proseguire con le ulteriori attività volte alla definizione dei termini e condizioni del Progetto di Integrazione.

Il Comitato di amministratori indipendenti, riunitosi in data 5 luglio 2012, ha espresso il proprio parere favorevole a maggioranza, confermando – dopo aver terminato il riesame dei lavori svolti dal Comitato nella sua precedente composizione, condotto al fine di assicurare continuità dell'attività del Comitato in ragione degli avvicendamenti intervenuti – le motivazioni e le conclusioni raggiunte e contenute nel parere reso in data 11 giugno 2012. Il Comitato ha esaminato una serie di eventi sopravvenuti rispetto alla data dell'11 giugno 2012 connessi all'esecuzione del Progetto di Integrazione, fra i quali: (i) l'accordo sottoscritto in data 25 giugno 2012 fra UGF e Premafin con il quale le medesime parti hanno fra l'altro concordato di modificare l'accordo di manleva sottoscritto tra UGF e Premafin in data 29 gennaio 2012, di limitare il diritto di recesso nel contesto della Fusione, di dare atto che determinate condizioni sospensive previste nell'accordo si intenderanno rinunziate dalle parti; (ii) la deliberazione del consiglio di amministrazione di Premafin del 2 luglio 2012, che ha deliberato di convocare l'assemblea straordinaria di Premafin a seguito della richiesta pervenuta dal custode giudiziale; (iii) l'impegno irrevocabile alla sottoscrizione delle quote di rispettiva competenza dell'Aumento di Capitale assunto da Premafin e Finadin in data 3 luglio 2012. Il

Comitato ha preso atto che i citati eventi confermano la concretezza del Progetto di Integrazione, il quale, anche alla luce degli ultimi sviluppi, appare essere l'ipotesi in grado di garantire le maggiori probabilità di esecuzione della necessaria ripatrimonializzazione della Società, in ottemperanza al piano di risanamento presentato all'ISVAP.

Si segnala che ai sensi della procedura per operazioni con parti correlate adottata dalla Società, il Comitato di Amministratori Indipendenti sarà tenuto ad esprimere il proprio parere definitivo sulle proposte che il Consiglio di Amministrazione, con l'approvazione del progetto di Fusione, sottoporrà all'assemblea dell'Emittente chiamata a deliberare sulla Fusione.

Si segnala che l'efficacia dell'accordo sottoscritto in data 29 gennaio 2012 fra Unipol e Premafin relativo al Progetto di Integrazione è subordinata al verificarsi entro il 20 luglio 2012, di talune condizioni sospensive, e in particolare:

(i) determinazione da parte del Consiglio di Amministrazione di Premafin di un prezzo di emissione delle azioni di cui all'Aumento di Capitale Premafin che sia ritenuto congruo da Unipol e tale che, all'esito della sottoscrizione e liberazione del predetto aumento, Unipol arrivi a detenere una partecipazione in Premafin superiore alla soglia necessaria per assumere le deliberazioni dell'assemblea straordinaria in prima convocazione di Premafin;

(ii) rilascio da parte di Consob in favore di Unipol di un provvedimento che confermi, con riferimento al Progetto di Integrazione, (A) la sussistenza dell'esenzione in capo ad Unipol ai sensi dell'art. 106, comma 5, del TUF e dell'art. 49, comma 1, lett. b)(l)(iii) del Regolamento Emittenti, dall'obbligo di offerta pubblica di acquisto sulla totalità delle azioni ordinarie di Fondiaria-SAI, (B) la sussistenza dell'esenzione in capo a Unipol ai sensi dell'art. 106, comma 5, lett. a) e 6 del TUF e dell'art. 49, comma 1, lett. b)(2) del Regolamento Emittenti, dall'obbligo di offerta pubblica di acquisto sulla totalità delle azioni ordinarie di Premafin e (C) l'insussistenza in capo ad Unipol dell'obbligo di offerta pubblica di acquisto sulla totalità delle azioni ordinarie di Milano Assicurazioni per mancanza dei requisiti di cui all'art. 45 del Regolamento Emittenti;

(iii) rilascio, da parte dell'Autorità Garante della Concorrenza e del Mercato del nulla osta (A) all'assunzione da parte di Unipol del controllo di Premafin all'esito dell'Aumento di Capitale Premafin e comunque (B) al Progetto di Integrazione, secondo modalità e condizioni che non determinino un mutamento sostanziale degli interessi sottostanti al Progetto di Integrazione;

(iv) rilascio, da parte dell'ISVAP e da parte delle competenti Autorità di vigilanza, delle autorizzazioni richieste in forza delle disposizioni di legge applicabili;

(v) consenso scritto da parte dei creditori bancari in relazione al piano di risanamento Premafin, all'Aumento di Capitale Premafin e, conseguentemente, all'acquisto del controllo di Premafin da parte di Unipol, alla sottoscrizione dell'Aumento di Capitale, alla Fusione e al connesso Progetto di Integrazione;

(vi) consenso scritto di UniCredit al Progetto di Integrazione nella sua qualità di parte del patto parasociale avente ad oggetto azioni Fondiaria SAI sottoscritto in data 8 luglio 2011 con Premafin e lo scioglimento per mutuo consenso dell'accordo di investimento stipulato fra Premafin e UniCredit in data 22 marzo 2011 con espressa rinuncia di UniCredit a ricevere il "Premio" sul "Pacchetto Premafin" come ivi definiti;

(vii) (x) ridefinizione nel contesto del piano di risanamento Premafin degli accordi con i creditori bancari di Premafin e (y) ridefinizione degli accordi con i creditori bancari di Fondiaria SAI, Milano Assicurazioni e delle società da queste controllate, il tutto secondo modalità e condizioni che dovranno ottenere il consenso scritto di Unipol; (z) cancellazione dei pegni su azioni Fondiaria SAI da parte delle banche finanziatrici di Premafin e Finandin;

(viii) assunzione da parte di Premafin e Fondiaria SAI delle deliberazioni aventi ad oggetto, rispettivamente, l'Aumento di Capitale Premafin e l'Aumento di Capitale;

(ix) approvazione del progetto di Fusione da parte dei competenti organi amministrativi delle società coinvolte;

(x) dimissioni irrevocabili di almeno la maggioranza degli amministratori Premafin di nomina assembleare alla data di sottoscrizione dell'Aumento di Capitale Premafin;

(xi) dimissioni irrevocabili di almeno la maggioranza degli amministratori di nomina assembleare di Finandin, Fondiaria SAI, Milano Assicurazioni e delle controllate rilevanti alla data di sottoscrizione dell'Aumento di Capitale Premafin.

L'accordo del 29 gennaio 2012 prevedeva che qualora una o più delle condizioni sospensive sopra indicate non dovessero avverarsi o non essere legittimamente rinunciate da Unipol entro il 20 luglio 2012, l'Accordo dovrà intendersi automaticamente risolto e privo di efficacia e le parti saranno liberate dalle obbligazioni poste a loro carico dall'Accordo, salvo diverso accordo scritto delle parti avente ad oggetto la proroga del termine del 20 luglio 2012.

In data 24 maggio 2012, Unipol ha reso noto al mercato di aver ricevuto, in pari data, la risposta della Consob – integrata con le relative motivazioni – al quesito formulatole in data 20 febbraio 2012 relativo alla sussistenza di obblighi di OPA in connessione alla Fusione. La risposta della Consob prevedeva, tra l'altro:

- in relazione al superamento da parte di Unipol, in esito alla sottoscrizione da parte della stessa dell'Aumento di Capitale Premafin, della soglia rilevante ai fini dell'OPA nella stessa Premafin, l'applicabilità dell'esenzione di cui al combinato disposto dell'art. 106 comma 5, lett. a), del TUF e dell'art. 49, comma 1, lett. b)(2) della Delibera Consob n. 11971 del 14 maggio 1999, come successivamente modificato ed integrato (il "Regolamento Emittenti"), a condizione che venissero revocati i benefici concessi da Unipol a favore di azionisti della stessa Premafin con impegni finalizzati a tenere indenni gli stessi dai rischi di responsabilità sociale assunti in conseguenza delle cariche ricoperte nel gruppo Premafin, riservandosi inoltre di ritenere non applicabile l'esenzione qualora gli attuali azionisti di riferimento di Premafin esercitassero il diritto di recesso in dipendenza della fusione di Premafin in Fondiaria-SAI;

- in relazione all'acquisto del controllo indiretto di Fondiaria-SAI conseguente alla sottoscrizione da parte di Unipol dell'Aumento di Capitale Premafin, l'applicabilità dell'esenzione di cui al combinato disposto dell'art. 106 comma 5, lett. a), del TUF e dell'art. 49, comma 1, lett. b)(1)(iii), del Regolamento Emittenti;

- che, alla data del suddetto provvedimento, non fosse possibile assumere una decisione in merito alla sussistenza dell'obbligo di OPA a "cascata" su Milano Assicurazioni, a seguito della sottoscrizione da parte di Unipol dell'Aumento di Capitale Premafin, in presenza di un quadro informativo incompleto;

- l'assenza di un obbligo di OPA su Fondiaria-SAI a seguito della Fusione essendo applicabile l'esenzione di cui al combinato disposto dell'art. 106 comma 5, lett. a), del TUF e dell'art. 49, comma 1, lett. b)(1)(iii), del Regolamento Emittenti, a condizione che ISVAP, in sede di autorizzazione della Fusione, la ritenesse parte integrante del soddisfacimento delle richieste da essa formulate;

- che lo stesso obbligo di OPA non sussisterà anche nel caso in cui alla Fusione partecipi anche Premafin, purché l'apporto della stessa non determini il superamento di alcuna soglia rilevante.

In proposito, si segnala che in data 25 giugno 2012 Unipol e Premafin hanno comunicato al mercato di aver concordato:

- con riferimento a quanto indicato dalla Consob, con provvedimenti del 22 e 24 maggio 2012, recanti la risposta al quesito formulatole da Unipol in relazione al riconoscimento dell'esenzione dall'OPA obbligatoria delle varie fasi del Progetto di Integrazione,

  a) di modificare l'accordo di manleva sottoscritto tra Unipol e Premafin in data 29 gennaio 2012 per limitarne l'operatività esclusivamente nei confronti e in favore degli amministratori e sindaci di Premafin, Fondiaria-SAI, Milano Assicurazioni e delle rispettive controllate, in carica nel periodo

2007-2011, che non detenessero, direttamente o indirettamente, anche per il tramite di società controllate, azioni Premafin alla data del 29 gennaio 2012;

b) di limitare il diritto di recesso, nel contesto della Fusione sicché tale diritto di recesso non spetti agli azionisti di riferimento di Premafin e ciò impregiudicata ogni futura valutazione in merito all'esclusione del diritto di recesso a tutti gli azionisti Premafin nell'ambito della Fusione;

- con riferimento alle condizioni sospensive dell'accordo del 29 gennaio 2012,

i) di dare atto che le condizioni sospensive di cui al paragrafo 3.1, punto (vii), lettere (y) (ridefinizione degli accordi con le banche creditrici di Fondiaria-SAI, Milano Assicurazioni e delle altre società del gruppo) e (z) (cancellazione dei pegni sulle azioni Fondiaria SAI detenute da Premafin e Finadin da parte delle rispettive banche finanziatrici), punto (ix) (approvazione del progetto di Fusione) e punto (xi) (dimissioni di almeno la maggioranza degli amministratori di Finadin, Fondiaria SAI, Milano Assicurazioni e loro controllate rilevanti) dell'accordo si intenderanno rinunziate dalle parti, subordinatamente all'avvio del periodo di sottoscrizione dell'Aumento di Capitale ovvero, se precedente, all'avvio del periodo di sottoscrizione dell'Aumento di Capitale Unipol, restando inteso che le attività relative alla Fusione proseguiranno senza soluzione di continuità, al fine di approvare il progetto di Fusione nei tempi tecnici strettamente necessari;

ii) di riconoscere che quanto indicato nel precedente punto (i) è stato accettato da Unipol (a) fermo restando l'impegno in buona fede di Premafin, senza obbligo di risultato, a far sì che almeno la maggioranza degli amministratori di nomina assembleare, ancorché nominati nell'esercizio 2012, di Finadin S.p.A., Fondiaria-SAI, Milano Assicurazioni e loro controllate rilevanti rassegnino le proprie dimissioni irrevocabili dalla carica ricoperta e (b) ferma restando la condizione sospensiva di cui all'art. 3.1 punto (x) dell'accordo (dimissioni di almeno la maggioranza degli amministratori di Premafin).

Per quanto riguarda il rischio di un eventuale esercizio del diritto di recesso da parte degli attuali azionisti di riferimento Premafin nel contesto della Fusione, si rinvia al successivo Paragrafo 4.1.8.8.

Si segnala che in data 5 luglio 2012 Unipol ha reso noto al mercato che CONSOB, facendo seguito alle precedenti note del 22 e 24 maggio 2012 (diffuse al mercato in pari data), ha comunicato le proprie considerazioni conclusive in merito al quesito presentato da Unipol lo scorso 20 febbraio 2012 relativo alla sussistenza di obblighi di OPA in connessione con il Progetto di Integrazione. Dal testo integrale della nota della Consob – allegata al citato comunicato di Unipol disponibile sul sito internet www.unipol.it, cui si fa rinvio per maggiori informazioni – emerge che:

(i) "*... Tenendo conto di quanto rappresentato [da Unipol] e del quadro informativo ad oggi disponibile nonché delle analisi effettuate sui valori attribuibili a Milano Assicurazioni e di Fondiaria-Sai sulla base di molteplici parametri tra cui i valori di mercato, il prezzo di acquisto delle azioni Premafin e le valutazioni delle varie società coinvolte nel progetto di fusione, la Commissione ritiene che non sussistano le condizioni di prevalenza di natura "oggettiva" e/o "valutativa", ai sensi dell'art. 45, comma 3, del Regolamento Emittenti, e che pertanto non risulta applicabile l'obbligo di OPA "a cascata" sulle azioni di Milano Assicurazioni, ai sensi del combinato disposto degli artt. 106, comma 3, lett. A), del TUF e 45 del Regolamento Emittenti*";

(ii) "*... Allo stato, si ritiene che i Nuovi Impegni di Manleva e le Intese sul Recesso raggiunti dalle parti [Unipol e Premafin], in quanto rappresentano indici di una esplicita volontà delle parti di rimuovere ogni misura che potesse portare benefici agli attuali azionisti di riferimento di Premafin, siano idonei a integrare i presupposti indicati dalla Consob per l'applicazione dell'esenzione di OPA su Premafin di cui al combinato disposto degli art. 106, comma 5, del TUF e 49, comma 1, lett. B) n.2, del Regolamento Emittenti*".

Alla Data del Documento di Registrazione non si sono ancora verificate le seguenti condizioni:

- l'ottenimento del consenso scritto, a termini e condizioni approvati da Unipol, da parte dei creditori di Fondiaria-SAI e Milano Assicurazioni secondo quanto richiesto dai contratti di finanziamento in relazione al Piano di Risanamento all'Aumento di Capitale Premafin e, conseguentemente, all'acquisto da parte di Unipol del controllo di Premafin, alla sottoscrizione all'Aumento di Capitale Fondiaria-SAI, alla Fusione e al connesso Progetto di Integrazione. Alla Data del Documento di Registrazione tale consenso è stato ottenuto con riferimento ai creditori di Premafin, nel contesto degli accordi conclusi tra Premafin e le banche finanziatrici in merito alla ristrutturazione del debito. Tale condizione è rinunziabile da parte di Unipol;

- le dimissioni irrevocabili di almeno la maggioranza degli amministratori di nomina assembleare di Premafin, con rinunzia da parte degli stessi a far valere qualsiasi pretesa in relazione all'ufficio e/o alle cariche da essi ricoperti nella società del gruppo Premafin.

In data 9 luglio 2012, Premafin e UniCredit hanno sottoscritto un accordo in base al quale hanno consensualmente deciso di risolvere il patto di consultazione stipulato in data 8 luglio 2011 condizionando l'efficacia dello scioglimento alla sottoscrizione da parte di Unipol Gruppo Finanziario dell'Aumento di Capitale Premafin. Sempre in data 9 luglio 2012, UniCredit e Premafin hanno risolto consensualmente l'accordo di investimento stipulato il 22 marzo 2011 attraverso il quale UniCredit ha sottoscritto azioni Fondiaria-SAI in misura pari al 6,6% del capitale sociale di quest'ultima, con conseguente integrale liberazione di entrambe le parti dalle obbligazioni residue rispettivamente poste a loro carico ed in particolare con rinuncia, quanto ad UniCredit e senza limitazione, anche del diritto alla corresponsione dell'eventuale premio ivi previsto. Tale accordo risolutivo è risolutivamente condizionato alla mancata sottoscrizione da parte di Unipol Gruppo Finanziario dell'Aumento di Capitale Premafin.

Si segnala inoltre che in data 20 giugno 2012 ISVAP ha deliberato di autorizzare ai sensi dell'art 68 del Codice delle Assicurazioni Private, Finsoe S.p.A. all'assunzione, per il tramite di Unipol e nell'ambito del Progetto di Integrazione, del controllo di Premafin e del Gruppo Fondiaria SAI, prescrivendo una serie di impegni in capo a Finsoe S.p.A. e a Unipol, rispettivamente nella qualità di società posta al vertice del conglomerato Unipol e di capogruppo del gruppo assicurativo post acquisizione. In particolare ai sensi del provvedimento Finsoe S.p.A. e Unipol sono tenute a:

(i) considerata la situazione di solvibilità del gruppo Fondiaria-SAI, al fine di assicurare una discontinuità rispetto allla precedente struttura che ha gestito le società del medesimo gruppo, non proporre e/o non votare nelle società che verranno acquisite la nomina di amministratori riconducibili all'attuale azionista di riferimento in ragione di rapporti familiari, di rapporti di lavoro autonomo e subordinato, o di altri rapporti di natura professionale;

(ii) riguardo al duplice incarico previsto in capo all'amministratore delegato di Unipol e della nuova entità *post* Fusione, pur considerati i presidi prospettati dalle società tesi ad evitare una eccessiva concentrazione di poteri, nell'ottica di garantire una *governance* funzionale alla complessità e all'articolazione della nuova entità *post* Fusione, assicurare che, nel termine massimo di 18 mesi dalla data di efficacia della Fusione, siano nominati due amministratori delegati distinti in Unipol è nella nuova entità *post* Fusione;

(iii) tenuto conto della rilevante volatilità dei mercati finanziari e dell'eventuale andamento sfavorevole della gestione tecnica, in ottica prudenziale, farsi carico di individuare e mantenere in vigenza del regime *Solvency II* un requisito di solvibilità dell'entità *post* Fusione superiore al *Solvency Capital Requirement* ed almeno pari al 120% dello stesso, per gli anni di applicazione di *Solvency II* che ricadono nel piano industriale 2012-2015.

Si segnala che, poiché le misure sopra indicate sono prescritte in capo a Finsoe S.p.A. e Unipol, allo stato, l'Emittente non ritiene che si possano determinare effetti diretti nei confronti dell'Emittente e/o del Guppo in caso di mancata realizzazione delle misure prescritte.

Si segnala altresì che in data 26 giugno 2012, il custode giudiziale delle azioni Premafin intestate direttamente ed indirettamente a "The Heritage Trust" ed a "The Ever Green Security Trust" ha chiesto di convocare "con urgenza" un'assemblea straordinaria di Premafin per il riesame e l'eventuale revoca della delibera di Aumento di Capitale Premafin assunta dall'assemblea straordinaria in data 12 giugno 2012. In relazione alla predetta richiesta inviata da parte del custode giudiziale l'Emittente non può escludere che possano essere intraprese iniziative, anche di natura cautelare, finalizzate a sospendere l'esecuzione delle delibere assunte da Premafin in relazione all'Aumento di Capitale Premafin e/o al Progetto di Integrazione. Inoltre, anche nel caso in cui si sia dato corso al Progetto di Integrazione, potrebbero essere intraprese azioni risarcitorie nei confronti di Premafin e/o, post Fusione, nei confronti dell'Emittente. Alla Data del Documento di Registrazione, per quanto a conoscenza della Società, dette possibili azioni giudiziarie non sono state ancora intraprese e non è pertanto possibile stimare gli impatti, tempi, modalità, fondatezza e/o esito di tali possibili controversie.

Si segnala inoltre che, nel corso dell'assemblea straordinaria della Società del 27 giugno 2012, il socio Sator Capital Limited aveva preannunciato l'intenzione di impugnare il citato provvedimento dell'ISVAP innanzi al TAR del Lazio. In data 5 luglio 2012 Sator Capital Limited e Palladio Finanziaria S.p.A. hanno reso noto di aver presentato il relativo ricorso avverso detto provvedimento. In data 11 luglio 2012 la Seconda Sezione del TAR del Lazio ha respinto le richieste di Sator Capital Limited e Palladio Finanziaria S.p.A. di sospensione del citato provvedimento dell'ISVAP.

Poiché l'operazione è sottoposta, fra l'altro, all'autorizzazione da parte della Autorità garante della Concorrenza e del mercato ai sensi della legge 10 ottobre 1990, n.287, il perfezionamento della Fusione richiede che le predette società si conformino agli impegni ed alle condizioni che sono stati imposti dall'Autorità con il provvedimento del 19 giugno 2012 per poter procedere all'operazione di integrazione (in relazione alle quali, si veda quanto oltre precisato nel Fattore di Rischio 4.1.8.6 – "Rischi connessi agli impegni richiesti dall'AGCM"). Con riguardo alle condizioni imposte dall'Autorità Garante della Concorrenza e del Mercato con il citato provvedimento di autorizzazione del 19 giugno 2012 dell'acquisizione da parte di Unipol Gruppo Finanziario del controllo di Premafin, il Gruppo, in caso di inottemperanza totale o parziale alle misure imposte, sarebbe esposto all'erogazione di sanzioni amministrative. L'art. 19, comma 1, della legge n. 287/1990 prescrive, infatti, che, in tali evenienze, l'Autorità infligga ammende pecuniarie non inferiori all'uno per cento e non superiori al dieci per cento del fatturato delle attività di impresa oggetto della concentrazione.

Si segnala, inoltre, che, la Fusione è soggetta alla procedura di autorizzazione da parte di ISVAP, ai sensi dell'art. 201 del Codice delle Assicurazioni Private. Sino a quando non sarà intervenuta la predetta autorizzazione da parte di ISVAP, il progetto di Fusione non potrà essere iscritto nel competente registro delle imprese e che, pertanto non potrà essere convocata l'assemblea straordinaria degli azionisti chiamata a deliberare sulla Fusione.

Ai sensi dell'art. 2368 del Codice Civile, l'approvazione della Fusione da parte dell'Emittente, Milano Assicurazioni e Premafin (tutte società che fanno ricorso al mercato del capitale di rischio) richiederà il voto favorevole di almeno due terzi del capitale rappresentato in assemblea.

In ragione di tutto quanto precede, l'Emittente non è in grado di stimare i tempi entro i quali i competenti organi sociali delle società partecipanti alla Fusione potranno approvare l'operazione di Fusione, né può escludere che si verifichino circostanze e/o eventi che non consentano agli organi sociali delle medesime società di deliberare l'operazione di Fusione ovvero che ne ritardino l'assunzione delle predette delibere, o ne modifichino le condizioni rispetto a quanto ad oggi previsto.

Per maggiori informazioni si rinvia al Capitolo 5, Paragrafo 5.1.5 e Capitolo 18, Paragrafo 18.4. del presente Documento di Registrazione.

4.1.8.2 Rischi connessi alla disciplina applicabile all'opposizione dei creditori

Ai sensi dell'articolo 2503 del Codice Civile, la Fusione può essere attuata solo dopo che siano trascorsi 60 giorni dall'ultima delle iscrizioni previste dall'art. 2502-bis del Codice Civile, salvo che consti il consenso dei creditori delle società partecipanti alla Fusione anteriori all'iscrizione prevista nell'articolo 2501-ter

comma 3, del Codice Civile, ovvero il pagamento dei creditori che non abbiano prestato il loro consenso, ovvero il deposito delle somme corrispondenti presso una banca. Se non ricorre alcuna di tali situazioni, i creditori sopra indicati possono, nel suddetto termine di 60 giorni, fare opposizione. Alla luce di quanto precede, non si può escludere il rischio di opposizione alla Fusione da parte dei creditori sopra indicati, con conseguenti ritardi in merito alla tempistica degli eventi societari propedeutici al completamento della stessa o, in alcuni casi, con l'effetto di impedire il perfezionamento della Fusione. Si segnala in ogni caso che, anche in caso di opposizione, il tribunale competente, qualora ritenga infondato il pericolo di pregiudizio per i creditori ovvero qualora la società debitrice abbia prestato idonea garanzia, potrà disporre che la fusione abbia luogo nonostante l'opposizione, ai sensi di quanto disposto dall'articolo 2503 del Codice Civile.

Per maggiori informazioni si rinvia al Capitolo 5, Paragrafo 5.1.5. e Capitolo 18, Paragrafo 18.4. del presente Documento di Registrazione.

4.1.8.3 Rischi connessi alle operazioni con parti correlate e rischi di conflitti di interesse

La Fusione, e le operazioni in cui quest'ultima è articolata, si configura quale operazione con parti correlate ai sensi e per gli effetti degli articoli 2391-bis del Codice Civile e del Regolamento recante disposizioni in materia di operazioni con parti correlate (adottato dalla Consob con delibera n. 17221 del 12 marzo 2010 successivamente modificato con delibera n. 17389 del 23 giugno 2010), come recepito nella Procedura Parti Correlate adottata dall'Emittente. Si ricorda, infatti, che l'operazione prevede che Unipol Gruppo Finanziario acquisisca il controllo di Premafin (attuale controllante dell'Emittente) in connessione con l'esecuzione dell'Aumento di Capitale dell'Emittente e preliminarmente alla successiva Fusione. Inoltre, la Fusione prevede l'incorporazione nella Società anche di Premafin e Milano Assicurazioni che sono rispettivamente società controllante e controllata dell'Emittente.

Per tale ragione, anche alla luce delle raccomandazioni previste nel Codice di Autodisciplina, nella definizione e approvazione del progetto di integrazione (così come esso si è articolato fino alla Data del Documento di Registrazione), l'Emittente, nel contesto delle assunzione di delibere inerenti l'implementazione dell'operazione, ha seguito i principi e le regole dettati dalla normativa applicabile in materia e dalla Procedura Parti Correlate adottata.

Per maggiori informazioni si rinvia al Capitolo 5, Paragrafo 5.1.5. e Capitolo 18, Paragrafo 18.4. del presente Documento di Registrazione.

4.1.8.4 Rischi connessi al processo di integrazione

Le operazioni di fusione prevedono in generale importanti interventi di integrazione e allineamento delle strutture coinvolte, interventi che prevedono, tra l'altro, l'integrazione dei sistemi informatici, delle strutture e dei servizi esistenti tra i gruppi coinvolti, l'allineamento dell'offerta di prodotti e la riorganizzazione delle reti di vendita.

Tale processo di integrazione viene solitamente gestito sulla base di un piano di lavoro che declina le aree di integrazione e i relativi interventi necessari, la tempistica prevista per l'effettivo realizzo, i costi di implementazione e i relativi benefici/sinergie attesi; tali processi presentano per loro natura elementi di incertezza e rischio, che possono derivare sia da situazioni esterne e contesti di mercato non prevedibili al momento della stesura del piano e obiettivi o da elementi interni che posso declinarsi con modalità differente rispetto alle attese iniziali, in termini di:

- tempistica di realizzo degli interventi, che può richiedere tempi più lunghi di quanto ipotizzato;
- costo complessivo degli interventi stessi, che si possono rivelare più complessi di quanto ipotizzabile in fase di avvio dell'integrazione;
- modalità di declinazione e conseguenti impatti, non previsti o comunque previsti in maniera differente rispetto alle evidenze effettive. Tra questi l'elenco delle possibili aree di incertezza deve prevedere l'incremento di rischi operativi a seguito di interventi di integrazione di piattaforme

informatiche o all'inevitabile duplicazione dei processi nel periodo immediatamente successivo all'avvio dell'integrazione.

Inoltre è ipotizzabile la perdita di quote di mercato, di personale chiave delle società partecipanti al processo di integrazione, la "cannibalizzazione" di linee di prodotto, con possibile danno sui margini complessivi. In relazione ai rischi connessi all'impatto sull'attività commerciale derivanti dall'operazione di integrazione si rinvia al successivo Paragarfo 4.1.8.5, nonché per i rischi connessi alle dismissioni richieste dal provvedimento AGCM del 20 giugno al 2012 ai sensi del quale l'Emittente dovrà procedere, tra l'altro, alla dismissione di alcuni marchi distintivi quali "Milano Assicurazioni" e "Sasa", al successivo Paragrafo 4.1.8.6.

Rispetto ad una situazione più generale sopra descritta, l'operazione di integrazione tra Unipol Assicurazioni, Fondiaria-SAI, Milano Assicurazioni e Premafin presenta in particolare i rischi tipici delle grandi operazioni di integrazione, e le conseguenti difficoltà relative al coordinamento; in particolare, si segnala fin da subito quanto segue.

Dato il particolare momento in cui avviene la fusione, potrebbe essere a rischio il rilascio per tempo, del Modello Interno di Solvency II: Il Gruppo Fondiaria-SAI ha presentato all'ISVAP nel 2010 domanda di *preapplication* del proprio modello interno per il calcolo del *solvency ratio*. L'obiettivo è l'ottenimento dell'autorizzazione all'adozione del modello interno per la valutazione del *solvency ratio* secondo quanto previsto dalla cd. "Direttiva Solvency II". In occasione del processo di rivisitazione critica del sistema di controllo interno si è anche proceduto ad un aggiornamento dell'ambito di applicazione del modello interno, presentando una nuova versione della richiesta di *pre-application* nel mese di gennaio 2012. Per maggiori informazioni si rinvia al Capitolo 16 del presente Documento di Registrazione. Si segnala che nel caso in cui il nuovo gruppo risultante dalla Fusione intendesse proporre l'utilizzo di un proprio modello interno per calcolare il *solvency ratio*, ne deriverebbe l'attivazione di un nuovo processo autorizzativo, attraverso la ripresentazione di una nuova istanza di *pre-application* all'ISVAP, in cui quindi, oltre agli aspetti quantitativi da ridefinire, con la definizione di un unico modello interno, compatibile per l'intero costituendo gruppo, risulterebbe rilevante la definizione della struttura di *governance*. Le tempistiche di attivazione risultano quindi in questo momento indefinite, derivando quindi la necessità per il nuovo gruppo di utilizzo esclusivo della Formula Standard, almeno per le fasi iniziali di applicazione della nuova normativa di *Solvency II*.

Si segnala inoltre che il Gruppo facente capo ad Unipol Gruppo Finanziario comprende società operanti in ambito assicurativo che non rientrano nel perimetro della Fusione. Ad esito del Progetto di Integrazione, pertanto, UGF potrebbe trovarsi a gestire potenziali situazioni di conflitto di interesse. In particolare, ad esempio, con riferimento al segmento vita in cui opereranno Popolare Vita S.p.A. (che farà parte del Gruppo facente capo alla nuova entità risultante dalla Fusione) e Arca Vita S.p.A. (che farà invece capo direttamente ad UGF).

Tenuto conto di quanto sopra riportato, il processo di integrazione aziendale potrebbe non essere completato con successo ovvero essere completato con tempi e modi rilevantemente diversi da quelli originariamente pianificati e comportare costi ed ulteriori aggravi non previsti dall'Emittente. Tale circostanza potrebbe pregiudicare la creazione delle sinergie attese in termini di costi, ricavi e processi nonché il pieno sfruttamento delle medesime con conseguenti effetti negativi sulla situazione finanziaria, economico e patrimoniale dell'Emittente.

Per maggiori informazioni si rinvia al Capitolo 5, Paragrafo 5.1.5. e Capitolo 18, Paragrafo 18.4. del presente Documento di Registrazione.

Come già sopra riportato, l'Emittente ha redatto i prospetti patrimoniali ed economici proforma. Si rinvia pertanto al Capitolo 20, Paragrafo 20.2, del presente Documento di Registrazione, nel quale vengono rappresentati con sufficiente ragionevolezza gli effetti sulla struttura patrimoniale-finanziaria consolidata per effetto dell'operazione di integrazione aziendale. In particolare, trattandosi di aggregazione tra compagnie di assicurazione, si segnala che la composizione degli attivi non si discosta significativamente da quella ordinaria del settore assicurativo, con una prevalenza di titoli di debito in portafoglio a presidio delle riserve tecniche assicurative.

4.1.8.5 Rischi connessi all'impatto sull'attività commerciale

L'operazione di integrazione tra il Gruppo Fondiaria-SAI e Unipol Assicurazioni è finalizzata, tra l'altro, alla creazione di un polo assicurativo tra i *leader* di mercato in Italia nel settore Danni e in particolare nel settore R.C. Auto, con una rete distributiva tra le più estese e capillari nel paese.

Con riferimento a detta integrazione, si segnala che essa potrebbe ragionevolmente comportare la necessità di procedere ad interventi che consentano una razionalizzazione del portafoglio prodotti, una migliore organizzazione e distribuzione della rete e delle strutture agenziali, una revisione e coordinamento delle politiche di distribuzione dei prodotti, nonché, in generale, il sostenimento di ulteriori maggiori costi, di importo allo stato non stimabile, relativi, ad esempio, ad interventi di integrazione dei sistemi informativi e delle strutture oppure di ridefinizione dei termini e delle condizioni dei mandati agenziali. Non può essere altresì escluso che – a fronte dei contratti in essere con le varie rappresentanze degli agenti – non sia possibile procedere in tempi brevi ad una revisione dei termini e delle condizioni degli stessi in un'ottica di razionalizzazione di tali contratti, con conseguenti inefficienze.

Per quanto precede, l'Emittente ritiene che, in connessione e/o successivamente all'integrazione, potrebbero determinarsi impatti, anche rilevanti, sulla attuale rete agenziale e/o sull'attuale raccolta premi del Gruppo Fondiaria-SAI per effetto, a titolo esemplificativo, della riduzione del numero di agenzie e/o di un aumento del numero di agenzie plurimandatarie. Si segnala, inoltre, che gli ulteriori eventuali interventi relativi all'integrazione e finalizzati all'armonizzazione del portafoglio prodotti, alla condivisione di prodotti e di strategie commerciali comuni, alla migliore organizzazione della rete agenziale, anche in termini di una più efficace distribuzione sul territorio come effetto della concentrazione geografica che inevitabilmente verrebbe a crearsi in alcune zone del paese, potrebbero richiedere tempi, costi e modalità diversi da quelli originariamente pianificati con impatti negativi, anche rilevanti, sulla situazione economica e finanziaria del Gruppo, allo stato non compiutamente stimabili. Si segnala inoltre che, l'eventuale persistenza delle condizioni di incertezza che hanno caratterizzato la situazione aziendale – e comunque le incertezze connesse all'integrazione con Unipol ed ai relativi impatti sulle reti distributive – potrebbero determinare un ulteriore peggioramento della raccolta premi. In particolare, nel comparto vita l'andamento dei riscatti mostra un andamento crescente rispetto al corrispondente periodo dell'esercizio precedente, con i conseguenti riflessi economici.

Per maggiori informazioni si rinvia al Capitolo 5, Paragrafo 5.1.5. e Capitolo 18, Paragrafo 18.4. del presente Documento di Registrazione.

4.1.8.6 Rischi connessi agli impegni richiesti dall'AGCM

In data 20 giugno 2012, l'AGCM, a seguito dell'avvio dell'istruttoria sul Progetto di Integrazione del 26 aprile 2012, ha notificato a Unipol, Unipol Assicurazioni, Premafin, Fondiaria-SAI, Milano Assicurazioni, Mediobanca e Assicurazioni Generali S.p.A. ("**Generali**") (congiuntamente, le "**Parti Istruttoria AGCM**"), il provvedimento finale della procedura deliberato dall'AGCM in data 19 giugno 2012 (il "**Provvedimento**"), pubblicamente disponibile sul sito dell'AGCM www.agcm.it (cui si rinvia per ulteriori informazioni). Il Provvedimento è condizionato all'assunzione di alcune misure ed impegni a carico delle Parti Istruttoria AGCM: l'Autorità ha infatti deciso che l'integrazione tra il gruppo Unipol e il gruppo Premafin / Fondiaria-SAI può essere autorizzata a fronte di stringenti misure in grado, tra l'altro, di sciogliere i legami ad oggi esistenti tra Unipol e Fondiaria-SAI con Mediobanca (che controlla Generali, principale concorrente sui mercati interessati dall'operazione) e di ridurre, attraverso la cessione di *asset*, la posizione dominante altrimenti acquisita nei mercati danni (in particolare per le polizze RC Auto) a livello nazionale e, per quanto riguarda la distribuzione delle polizze, in 93 province

In particolare, nell'ambito dell'istruttoria, l'AGCM ha fatto riferimento alla cessione, da espletarsi in un'unica soluzione o in diverse *tranche*:

- delle società Liguria Società di Assicurazioni S.p.A. e Liguria Vita S.p.A.;

- dei compendi aziendali di Milano Assicurazioni aventi ad oggetto la produzione e distribuzione di prodotti assicurativi realizzate per il tramite, rispettivamente, della divisione commerciale "Milano" e della divisione commerciale "Sasa", ivi compresa la cessione:

  - dei contratti di assicurazione facenti capo alle predette divisioni, in essere dalla data di efficacia della cessione stessa e acquisiti da Milano per il tramite delle reti distributive "Milano" e "Sasa" delle riserve tecniche afferenti tale portafoglio assicurativo e di attivi patrimoniali destinati alla copertura delle stesse;

  - dei marchi distintivi "Milano Assicurazioni" e "Sasa";

  - dei contratti di agenzia in essere alla data di efficacia della cessione e costituenti la rete distributiva delle divisioni commerciali "Milano" e "Sasa";

  - dei complessi organizzativi di beni, sistemi informativi, personale e tutti i contratti in essere per garantire l'operatività dei rami suddetti, nonché di debiti e altre passività, crediti e altre attività inerenti i suddetti rami

nel seguito (le "**Cessioni**").

A tale riguardo si segnala che il perimetro delle Cessioni riguarda, sulla base dei dati al 31 dicembre 2011, circa 1000 agenzie, per complessivi circa Euro 1,7 miliardi di premi per i Rami Danni e Euro 850 milioni di premi per i Rami RC Auto.

Pur avendo identificato nei termini sopra richiamati il perimetro delle Cessioni allo stato non è possibile determinare la tempistica precisa entro la quale il Gruppo Fondiaria-SAI sarà in grado di dare corso alle stesse. Per quanto precede, l'Emittente non è attualmente in grado di valutare compiutamente i rischi connessi all'esecuzione delle Cessioni. Non si può pertanto escludere che vi possano essere effetti negativi sulla situazione economica, patrimoniale e finanziaria del Gruppo Fondiaria-SAI qualora tali Cessioni dovessero essere effettuate a valori e/o condizioni peggiorative rispetto alle attese dell'Emittente e/o di Milano Assicurazioni.

Si segnala, inoltre, che l'AGCM ha stabilito che UGF dovrà iniziare a ridurre l'attuale debito di Unipol, Fondiaria-SAI e Milano Assicurazioni verso Mediobanca, azzerandolo in prospettiva. Poiché allo stato non risultano compiutamente individuati in termini esatti e definitivi le tipologie di debito oggetto di eventuale rimborso, l'Emittente non è attualmente in grado di valutare compiutamente i rischi connessi a detto eventuale rimborso. Tuttavia, poiché gi importi del rimborso previsti nel Provvedimento potranno essere anche consistenti (ossia fino a circa 350 milioni di euro), ove il rimborso riguardi finanziamenti che, in virtù delle caratteristiche degli stessi vengano conteggiati ai fini del calcolo del livello di *solvency*, potrebbero determinarsi effetti sul predetto livello di *solvency*.

Con riguardo alle condizioni imposte dall'Autorità Garante della Concorrenza e del Mercato con il provvedimento di autorizzazione del 19 giugno 2012 dell'acquisizione da parte di Unipol Gruppo Finanziario del controllo di Premafin, il Gruppo, in caso di inottemperanza totale o parziale alle misure imposte, sarebbe esposto all'erogazione di sanzioni amministrative. L'art. 19, comma 1, della legge n. 287/1990 prescrive, infatti, che, in tali evenienze, l'Autorità infligga ammende pecuniarie non inferiori all'uno per cento e non superiori al dieci per cento del fatturato delle attività di impresa oggetto della concentrazione.

Per maggiori informazioni si rinvia al Capitolo 5, Paragrafo 5.1.5. e Capitolo 18, Paragrafo 18.4. del presente Documento di Registrazione.

4.1.8.7 Rischi connessi al mancato raggiungimento delle sinergie previste

Il Progetto di Integrazione e la Fusione, anche in virtù di quanto disposto dall'AGCM con proprio provvedimento del 19 giugno 2012, presentano i rischi tipici delle operazioni di integrazione di un gruppo societario e quindi le difficoltà relative al coordinamento del management e del personale, all'integrazione

dei sistemi informatici, delle strutture e dei servizi esistenti e quelli delle società partecipanti alla Fusione, nonché la perdita di clienti e di personale chiave da parte delle società partecipanti al Progetto di Integrazione.

La mancata implementazione, in tutto o in parte della prospettata aggregazione tra il Gruppo Unipol e il Gruppo Fondiaria-SAI, potrebbe quindi produrre effetti in termini di mancati risparmi di costi rivenienti dalle sinergie attese, a cui si contrapporrebbero i potenziali minori oneri non ripetibili derivanti dall'integrazione, con conseguenti impatti sulla situazione economica, patrimoniale e finanziaria del Gruppo Fondiaria-SAI e sul ritorno per l'investitore.

In proposito, si segnala che, fra i documenti a disposizione del pubblico indicati nel Capitolo 24 del presente Documento di Registrazione vi è il materiale informativo connesso alla presentazione alla comunità finanziaria, avvenuta il 22 giugno 2012, del Piano Industriale 2012 - 2015 del Gruppo Unipol. Tale Piano Industriale è stato redatto autonomamente dal Gruppo Unipol e la Società non ha partecipato né contribuito alla sua predisposizione.

Alla Data del presente Documento di Registrazione, l'Emittente non è pertanto in grado di esprimere valutazioni in relazione al contenuto di tale piano ed alle previsioni in esso riportate.

Si ricorda in proposito che Fondiaria-SAI, nel comunicare la propria disponibilità a procedere nella definizione del Progetto di Integrazione sulla base della delibera del Consiglio di Amministrazione dell'11 giugno 2012 ha previsto che, entro la data di approvazione del progetto di Fusione, sarà condiviso un piano industriale congiunto, che tenga conto anche degli interventi richiesti dall'AGCM, predisposto con l'assistenza di primario *advisor* industriale indipendente nominato congiuntamente da tutte le parti che confermi – attraverso specifica attestazione da rilasciarsi sempre entro la data di approvazione del progetto di Fusione – la ragionevolezza delle sinergie attese e la quantificazione della patrimonializzazione prospettica previste nel piano medesimo.

4.1.8.8 Rischi connessi alla possibile struttura del capitale sociale dell'Emittente post-Fusione

Alla Data del Documento di Registrazione, la Società ha emesso azioni ordinarie e Azioni di Risparmio di Categoria A; per effetto dell'Aumento di Capitale, l'Emittente provvederà all'emissione, oltre che di nuove azioni ordinarie, anche di Azioni di Risparmio di Categoria B (cfr. Capitolo 21, Paragrafo 21.1.1 del Documento di Registrazione) Inoltre, si fa presente che la controllata Milano Assicurazioni ha attualmente in circolazione azioni ordinarie e azioni di risparmio.

Lo statuto sociale di Milano Assicurazioni prevede per le azioni di risparmio un dividendo privilegiato del 5% dell'importo di Euro 0,52 (e, dunque, di Euro 0,026) ed un dividendo complessivo maggiorato, rispetto a quello delle azioni ordinarie, in misura pari al 3% dell'importo di Euro 0,52 (e, dunque, di Euro 0,0156). È prevista, inoltre, una prelazione nel rimborso del capitale in caso di scioglimento della società per l'intero valore nominale.

Lo statuto sociale dell'Emittente, come da ultimo modificato dall'Assemblea straordinaria del 27 giugno 2012, prevede

- per le Azioni di Risparmio di Categoria A un dividendo privilegiato fino ad Euro 6,5 per azione ed un dividendo complessivo maggiorato, rispetto a quello delle azioni ordinarie, in misura pari ad Euro 5,2 per azione. È prevista, inoltre, una prelazione nel rimborso del capitale fino a concorrenza di Euro 100 per azione;

- per le Azioni di Risparmio di Categoria B un dividendo privilegiato, dopo quello di Euro 6,5 spettante alle Azioni di Categoria A, fino ad un importo pari al 6,5% della Parità Contabile delle Azioni di Categoria B ed un dividendo complessivo maggiorato rispetto a quello delle azioni ordinarie pari al 5,2% della Parità Contabile delle Azioni di Categoria B. È prevista, inoltre, una prelazione nel rimborso del capitale fino a concorrenza di un importo pari alla Parità Contabile delle Azioni di Categoria B.

Per effetto della Fusione, l'Emittente, quale società incorporante, dovrà procedere, tra l'altro, al concambio delle azioni ordinarie e delle azioni di risparmio emesse da Milano Assicurazioni.

Poiché le azioni di risparmio di Milano Assicurazioni hanno diritti e privilegi diversi dalle Azioni di Risparmio di Fondiaria-SAI, esiste il rischio che non risulti possibile assegnare in concambio agli azionisti di risparmio di Milano Assicurazioni (diversi da Fondiaria-SAI) alcuna delle suddette categorie di titoli di Fondiaria-SAI. Di conseguenza, la Società potrebbe essere tenuta ad emettere una nuova categoria di azioni di risparmio, ulteriore rispetto alle Azioni di Risparmio di Categoria A e alle Azioni di Risparmio di Categoria B sopra citate. Tale ulteriore categoria di azioni di risparmio, in funzione dei relativi diritti e privilegi al momento non determinabili, concorrerebbe nella ripartizione degli utili della Società con conseguenti possibili effetti sulla distribuzione degli stessi in favore delle Azioni di Risparmio e delle azioni ordinarie dell'Emittente.

Si segnala peraltro che analoghi effetti sulla distribuzione dei dividendi in favore delle Azioni di Risparmio e delle azioni ordinarie dell'Emittente potrebbero determinarsi a seguito dell'emissione di nuove azioni ordinarie rivenienti dall'aumento di capitale a servizio della Fusione.

4.1.8.9 Rischi connessi al possibile recesso degli azionisti di Premafin ed al possibile contenzioso con alcuni azionisti di questa società in relazione al recesso ed alla manleva

La Fusione potrebbe comportare, ai sensi dell'art. 2437 del Codice Civile, il diritto di recesso in favore degli azionisti di Premafin che non abbiano concorso alla deliberazione sulla Fusione ove, questa determini una modifica della clausola dell'oggetto sociale della stessa Premafin che consenta un cambiamento significativo dell'attività della società.

In caso di eventuale esercizio del diritto di recesso da parte degli azionisti Premafin – per tutte o parte delle loro azioni –, qualora, all'esito della procedura di offerta in opzione delle azioni oggetto di recesso agli altri soci e dell'eventuale collocamento presso terzi ai sensi dell'art. 2437-*quater* del Codice Civile, rimanessero azioni non collocate ai soci e/o ai terzi, le azioni dei recedenti dovranno essere rimborsate dall'Emittente mediante acquisto di dette azioni, ad un valore determinato ai sensi dell'art. 2437-*ter* del Codice Civile, il quale fa riferimento alla media aritmetica dei prezzi di chiusura di mercato nei sei mesi che precedono la pubblicazione dell'avviso di convocazione dell'assemblea le cui deliberazioni legittimano il recesso.

Ciò potrebbe determinare un impatto negativo in termini finanziari, economici e patrimoniali per l'Emittente, la cui entità potrà essere determinata successivamente alla data del presente Documento di Registrazione, in funzione della data di convocazione dell'assemblea straordinaria di Premafin chiamata a deliberare sulla fusione, ai sensi del già citato art. 2437-*ter* del codice civile. Non è pertanto al momento possibile fornire indicazione dell'impatto per l'Emittente dell'eventuale esercizio del diritto di recesso da parte dei soci Premafin.

A tal riguardo si segnala che con comunicato stampa diffuso al mercato da Premafin in data 8 giugno 2012, i Sigg.ri Jonella Ligresti e Paolo Ligresti, in qualità di soci e membri del Consiglio di Amministrazione rispettivamente di Hike Securities S.A. e di Limbo Invest S.A., Società azioniste di Premafin – pur non ritenendo di rivestire personalmente la qualità di azionisti di riferimento di Premafin, ma essendo pubblicamente indicati come tali dai mezzi d'informazione, al fine di sgombrare il campo da qualsiasi dubbio e di non far nascere inutili aspettative – hanno comunicato a Premafin, la loro decisione irrevocabile – qualora pur erroneamente, fossero ritenuti azionisti di riferimento di Premafin – di non rinunciare agli impegni di manleva assunti da Unipol nell'ambito dell'Accordo del 29 gennaio 2012 e hanno altresì comunicato che le società Hike Securities S.A. e Limbo Invest S.A. non intendono assumere alcun impegno in merito all'esercizio del diritto di recesso conseguente alla Fusione.

In proposito, si rammenta che, in data 29 gennaio 2012, Unipol Gruppo Finanziario, sottoscrivendo una *side letter* all'Accordo, aveva assunto l'impegno nei confronti di tutti gli amministratori e sindaci in carica negli ultimi cinque anni (2007-2011) rispettivamente in Premafin, Fondiaria-SAI, Milano Assicurazioni o nelle rispettive controllate (i "**Terzi Beneficiari**") a: (i) non proporre e, in ogni caso, a votare contro (e a far sì che i soci di controllo delle società indirettamente controllate da Unipol Gruppo Finanziario non propongano o approvino) azioni sociali di responsabilità *ex* art. 2393 del Codice Civile o azioni giudiziarie di altra natura,

nei confronti di Terzi Beneficiari per l'operato e per l'attività svolta nella qualità di amministratore o sindaco delle predette società fino alla data del 29 gennaio 2012; e (ii) qualora venga comunque deliberata dalle assemblee ordinarie di Premafin, Fondiaria-SAI, Milano Assicurazioni o delle rispettive controllate (o dall'assemblea ordinaria della società risultante dalla fusione contemplata nell'Accordo o delle sue controllate), con il voto favorevole determinante del rispettivo socio di controllo, azione sociale di responsabilità nei confronti di Terzi Beneficiari, a tenere integralmente indenni e manlevati i Terzi Beneficiari in relazione ai danni subiti (di seguito, i precedenti punti (i) e (ii), unitamente, la "**Clausola**"). Per maggiori informazioni si rinvia al Capitolo 5, Paragrafo 5.1.5, del Documento di Registrazione.

In data 25 giugno 2012 Premafin ed UGF hanno comunicato al mercato di aver concordato, – con riferimento al precedente accordo raggiunto in data 29 gennaio 2012 relativo al Progetto di Integrazione – di limitare il diritto di recesso, nel contesto della Fusione sicché tale diritto di recesso non spetti agli azionisti di riferimento di Premafin e ciò impregiudicata ogni futura valutazione in merito all'esclusione del diritto di recesso a tutti gli azionisti Premafin nell'ambito della Fusione.

Sempre in data 25 giugno 2012, Premafin ed UGF hanno comunicato di aver concordato di modificare la Clausola, limitandone l'operatività esclusivamente nei confronti ed in favore degli amministratori e sindaci di Premafin, Fondiaria-SAI, Milano Assicurazioni e delle rispettive controllate, in carica nel periodo 2007-2011, che non detenessero, direttamente o indirettamente, anche per il tramite di società controllate, azioni Premafin alla data del 29 gennaio 2012.

Alla Data del Documento di Registrazione, l'Emittente non può escludere che, con riferimento al contenuto della suddetta comunicazione, possano sorgere eventuali controversie – con riferimento alla limitazione sia del diritto di recesso che del riconoscimento della manleva – che possano dare luogo ad azioni giudiziarie. Per quanto a conoscenza della Società, allo stato dette possibili azioni giudiziarie non sono state ancora intraprese e non è pertanto possibile stimare gli impatti, tempi, modalità, fondatezza e/o esito di tali possibili controversie.

4.1.8.10 Rischi connessi all'accordo di ristrutturazione del debito di Premafin

Nell'ambito delle attività finalizzate al perfezionamento del Progetto di Integrazione con il Gruppo Unipol, il Consiglio di Amministrazione di Premafin del 30 marzo 2012 ha approvato il piano di risanamento ex art. 67, comma 3, lett. D) R.D. n. 267/1942 (il "**Piano di Risanamento**") *"al fine di risanare [l']esposizione debitoria di [Premafin] ed assicurare il riequilibrio della [...] situazione finanziaria"* come reso noto al mercato con comunicato stampa di Premafin del 30 marzo 2012. Il Piano di Risanamento prevede l'Aumento di Capitale Premafin e la stipulazione di un accordo per la ridefinizione dei termini e delle condizioni dell'indebitamento finanziario di Premafin derivante da un contratto di finanziamento stipulato in data 22 dicembre 2004 con un *pool* di sette banche (per un ammontare pari ad Euro 322,5 milioni) e da un contratto derivato di *equity swap* avente ad oggetto azioni dell'Emittente (per un ammontare pari ad Euro 45,5 milioni) (l'"**Accordo di Ristrutturazione**").

L'Accordo di Ristrutturazione è stato sottoscritto in data 13 giugno 2012 e prevede il verificarsi di una serie di eventi in corrispondenza di una c.d. fase 1 (relativa all'Aumento di Capitale Premafin) e di una c.d. fase 2 (relativa alla Fusione). Nella fase 1 è prevista, tra l'altro, l'entrata in vigore di un contratto di finanziamento per un ammontare di circa Euro 368 milioni che ristruttura il debito riveniente dal citato finanziamento del 22 dicembre 2004 e dall'anticipata chiusura del contratto di *equity swap* (il "**Primo Finanziamento Senior**"). Nella fase 2 è previsto che, in sostituzione del Primo Finanziamento Senior e a fronte dell'estinzione del pegno sulle azioni dell'Emittente, (i) entri in vigore un nuovo contratto di finanziamento, modificativo del Primo Finanziamento Senior, per un ammontare di circa Euro 330 milioni, con esclusione del debito di Premafin nei confronti di una delle sette banche (*i.e.,* GE Capital Interbanca S.p.A.), con scadenza al 31 dicembre 2018 (il "**Secondo Finanziamento Senior**"); (ii) entri in vigore il contratto con GE Capital Interbanca S.p.A., relativo alla sola quota di finanziamento in capo a quest'ultima, per un ammontare di circa Euro 38 milioni, con scadenza al 31 dicembre 2020 (il "**Finanziamento GE Capital**"); (iii) abbia luogo l'emissione del prestito convertendo, da parte dell'Emittente (post Fusione), sottoscritto per compensazione parziale dalle banche finanziatrici, ad eccezione di GE Capital Interbanca S.p.A., per circa Euro 134 milioni, nonché da UGF per circa Euro 67 milioni e con scadenza al 31 dicembre 2015 (il "**Convertendo**").

Gli effetti e gli oneri derivanti dal Secondo Finanziamento Senior, dal Finanziamento GE Capital e dal Convertendo saranno in capo all'Emittente quale società incorporante nell'ambito della Fusione. La mancata implementazione del Piano di Risanamento secondo i termini concordati con le banche finanziatrici potrebbe dunque avere un impatto negativo sulla situazione finanziaria, economica e/o patrimoniale del Gruppo.

Con particolare riferimento al Convertendo, le obbligazioni frutteranno un interesse annuo lordo calcolato in modo tale che il valore teorico delle obbligazioni alla data di emissione, definito sulla base dei parametri di mercato, sia almeno pari al valore nominale unitario delle stesse. Il prezzo di conversione verrà calcolato come media aritmetica dei prezzi ufficiali registrati dalle azioni ordinarie della Società nei tre mesi di calendario a decorrere dall'11° giorno di negoziazione successivo alla data di efficacia della Fusione), incrementata di un premio del 10%. Il diritto di conversione del detentore potrà essere esercitato in qualsiasi momento fino al 5° giorno di borsa aperta antecedente la data di scadenza (prevista per il 31 dicembre 2015). Inoltre è prevista la conversione automatica prima della scadenza in caso di riduzione, per qualsiasi motivo, del margine di solvibilità disponibile al di sotto del margine di solvibilità richiesto per almeno sei mesi. In ogni caso, alla scadenza prevista per il 31 dicembre 2015 il prestito verrà obbligatoriamente rimborsato mediante automatica conversione in azioni ordinarie dell'Emittente.

A seguito della conversione in azioni del Convertendo, si determinerà un effetto diluitivo sul capitale dell'Emittente in circolazione. Tale effetto non può tuttavia essere stimato al momento in termini quantitativi in quanto esso è funzione del prezzo di conversione, oggi non noto.

Si segnala inoltre che, per effetto della conversione, nuove azioni dell'Emittente concorreranno nella ripartizione degli utili della Società con conseguenti possibili effetti sulla distribuzione degli stessi in favore degli azionisti ordinari e di risparmio della Società.

4.1.9 Rischi connessi ai dati pro-forma contenuti nel Documento di Registrazione

Il Documento di Registrazione contiene lo stato patrimoniale consolidato pro-forma al 31 dicembre 2011, il conto economico e il rendiconto finanziario consolidati pro-forma per l'esercizio chiuso al 31 dicembre 2011 (i "**Prospetti Consolidati Pro-forma**") e le note esplicative, predisposti unicamente per dare effetto retroattivo alle operazioni previste nell'accordo vincolante stipulato in data 29 gennaio 2012 e reso noto al mercato fra Unipol Gruppo Finanziario S.p.A. ("**Unipol Gruppo Finanziario**") e Premafin Finanziaria S.p.A. Holding di Partecipazioni ("**Premafin**") avente ad oggetto l'acquisizione da parte del Gruppo Unipol del controllo di Premafin, con conseguente acquisizione indiretta del controllo del Gruppo Fondiaria SAI. Detto accordo, si inserisce in una più ampia operazione di integrazione che prevede la successiva integrazione tramite l'operazione di fusione per incorporazione di Unipol Assicurazioni S.p.A. ("**Unipol Assicurazioni**"), Premafin e Milano Assicurazioni S.p.A. ("**Milano Assicurazioni**") in Fondiaria-SAI (la "Fusione").

Alla data di pubblicazione del presente Documento di Registrazione, l'iter procedurale di approvazione della Fusione deve ancora essere avviato, e le parti coinvolte hanno preliminarmente condiviso (i) le percentuali attese di partecipazione al capitale ordinario dell'Emittente post-Fusione da attribuire agli azionisti ordinari delle società coinvolte nella Fusione stessa, nonché (ii) il criterio di valorizzazione delle azioni di risparmio Fondiaria-SAI e Milano Assicurazioni sulla scorta del quale determinare la misura della partecipazione del capitale dell'Emittente post-Fusione rappresentato da tali titoli, sulla base dei quali procedere all'ulteriore definizione del Progetto di Integrazione.

La Fusione è subordinata, fra l'altro, all'acquisizione del controllo di Fondiaria-SAI da parte Unipol Gruppo Finanziario, mediante la sottoscrizione, da parte di quest'ultimo, dell'aumento di capitale, con esclusione del diritto di opzione, di Premafin, controllante di fatto di Fondiaria-SAI, e del Gruppo ad essa facente capo.

I Prospetti Consolidati Pro-Forma al 31 dicembre 2011 sono stati predisposti partendo dal bilancio consolidato di Premafin al 31 dicembre 2011 che, in qualità di controllante di fatto, include già nella propria area di consolidamento Fondiaria-SAI e Milano Assicurazioni (il "**Gruppo Premafin**"), e dai prospetti *carve-out* dello stato patrimoniale, del conto economico e del rendiconto finanziario consolidati di Unipol Assicurazioni al 31 dicembre 2011 (i "**Prospetti *Carve-Out***").

I Prospetti *Carve-Out* sono stati predisposti dalla direzione del Gruppo Unipol partendo dal bilancio consolidato di Unipol Gruppo Finanziario S.p.A., così come descritto nel Capitolo 20, al Paragrafo 20.2.

A questi dati storici sono state applicate le rettifiche pro-forma relative alla Fusione ed alle operazioni ad essa preliminari, connesse o conseguenti, inclusi i previsti aumenti di capitale di Premafin, Fondiaria-SAI e Unipol Assicurazioni, come descritto nel Capitolo 20, Paragrafo 20.2.

I Prospetti Consolidati Pro-forma sono stati assoggettati a esame da parte della Società di Revisione, la quale ha emesso la propria relazione in data 2 luglio 2012 e sono stati predisposti al fine di simulare, secondo criteri di valutazione coerenti con i dati storici e conformi alla normativa di riferimento, i suddetti effetti sulla situazione economica e patrimoniale del Gruppo come se le stesse fossero virtualmente avvenute rispettivamente il primo gennaio 2011 ed il 31 dicembre 2011.

Si avvertono gli investitori che i Prospetti Consolidati Pro-forma non tengono conto degli interventi richiesti dall'AGCM volti ad una riduzione delle quote di mercato del settore assicurativo che l'Emittente verrebbe a detenere per effetto dell'operazione di integrazione, interventi che comporteranno, tra l'altro, la dismissione di reti agenziali e la riduzione dei premi complessivi raccolti, rispetto a quelli che deriverebbero dall'integrazione medesima. Pertanto, i Prospetti Consolidati Pro-forma non ricomprendono gli effetti degli interventi richiesti dall'AGCM che potrebbero comportare una riduzione, anche significativa, degli indicatori economici, patrimoniali e finanziari dell'entità risultante ad esito delle Operazioni rispetto a quanto indicato nei Prospetti Consolidati Pro-Forma. Per maggiori informazioni si rinvia al Fattore di Rischio *sub* Paragrafo 4.1.8.6.

Le informazioni contenute nei Prospetti Consolidati Pro-forma rappresentano una simulazione dei possibili effetti che sarebbero potuti derivare dalle Operazioni, fornita a soli fini illustrativi. In particolare, poiché i Prospetti Consolidati Pro-forma sono costruiti per riflettere retroattivamente gli effetti significativi di operazioni successive, nonostante il rispetto delle regole comunemente accettate e l'utilizzo di assunzioni ragionevoli, corredate delle necessarie attestazioni, vi sono dei limiti connessi alla natura stessa dei dati pro-forma. Pertanto, sussiste il rischio che, qualora le Operazioni fossero realmente avvenute alla data presa a riferimento per la predisposizione dei Prospetti Consolidati Pro-forma, non necessariamente si sarebbero ottenuti gli stessi risultati rappresentati nei Prospetti Consolidati Pro-Forma. Inoltre, si segnala che i Prospetti Consolidati Pro-Forma non intendono in alcun modo rappresentare una previsione dei futuri risultati del Gruppo e non deve pertanto essere utilizzato in tal senso.

Si segnala, inoltre, che, poiché alla Data del Documento di Registrazione gli organi amministrativi delle società partecipanti alla Fusione non hanno ancora assunto le delibere relative al progetto di fusione ai sensi degli artt. 2501 - *ter* e seguenti del Codice Civile, è presumibile che dette delibere verranno assunte sulla base di situazioni economiche e patrimoniali diverse rispetto a quelle utilizzate per la predisposizione dei Prospetti Consolidati Pro-forma e, pertanto, questi ultimi non possono essere intesi quali prospetti pro-forma relativi alla Fusione.

Da ultimo, in considerazione delle diverse finalità dei dati pro-forma rispetto ai dati dei bilanci storici e delle diverse modalità di calcolo degli effetti delle Operazioni con riferimento ai Prospetti Consolidati Pro-Forma, questi ultimi documenti devono essere letti e interpretati a meri fini illustrativi e senza ricercare collegamenti contabili tra gli stessi.

Per maggiori informazioni si rinvia al Paragrafo 20.2. del presente Documento di Registrazione.

4.1.10 Rischi relativi a talune contestazioni sollevate da parte di alcuni titolari di azioni di risparmio

Alcuni soci dell'Emittente titolari di Azioni di Risparmio hanno sollevato rilievi in merito alla legittimità delle deliberazioni assunte dall'assemblea straordinaria del 19 marzo 2012, poi confermate dall'Assemblea straordinaria del 27 giugno 2012, riguardanti l'eliminazione del valore nominale delle azioni e l'Aumento di Capitale, in quanto ritenute lesive dei diritti della categoria e, come tali, da sottoporre all'approvazione dei titolari di Azioni di Risparmio ai sensi dell'art. 146, comma 1, lett. b), del TUF. Uno di tali soci ha richiesto al rappresentante comune degli azionisti di risparmio di convocare la relativa assemblea al fine di valutare tali profili di ritenuta illegittimità ed assumere le deliberazioni del caso. Per maggiori approfondimenti circa

le questioni sollevate e le proposte formulate da tale azionista, si rinvia alla relazione redatta dall'azionista e pubblicata in vista dell'assemblea poi convocata per i giorni 11, 12 e 13 aprile 2012.

L'assemblea ha avuto luogo il 13 aprile 2012 in terza convocazione e, sullo specifico argomento in esame, ha deciso di soprassedere dalla votazione, dando tuttavia mandato al rappresentante comune di (i) svolgere, con l'ausilio di consulenti indipendenti, approfondimenti in merito a tali questioni, (ii) verificare le azioni potenzialmente esperibili e (iii) riferire ad una successiva assemblea speciale da convocare a tal fine.

Il rappresentante comune degli azionisti ha dunque incaricato un consulente legale ed un consulente tecnico-finanziario di verificare gli effetti delle deliberazioni assunte dall'assemblea straordinaria del 19 marzo 2012 e di esprimere il loro parere su un possibile pregiudizio derivante alla categoria degli azionisti di risparmio per effetto della loro approvazione. I pareri raccolti dal rappresentante comune degli azionisti hanno dato esito negativo, nel senso che le deliberazioni assunte dall'assemblea straordinaria del 19 marzo 2012 non sono state ritenute lesive degli interessi degli azionisti di risparmio. A seguito di tali approfondimenti, il rappresentante comune ha proceduto a convocare l'assemblea degli azionisti di risparmio per il 29 giugno, 2 e 3 luglio 2012 ed a pubblicare una relazione unitamente ai due pareri citati. In tale contesto, il rappresentante comune ha comunicato le dimissioni dalla carica convocando l'assemblea anche al fine della sua sostituzione. Per maggiori approfondimenti circa il contenuto dei due pareri, l'ordine del giorno dell'assemblea e la relazione del rappresentante comune si rinvia alla documentazione pubblicata in riferimento a tale assemblea.

L'assemblea si è tenuta il 3 luglio 2012 in terza convocazione ed ha deliberato di nominare un nuovo rappresentate comune degli azionisti di risparmio per il periodo di un triennio.

La medesima assemblea era stata convocata per valutare gli effetti delle deliberazioni assunte dall'assemblea straordinaria dell'Emittente nei confronti dei diritti della categoria. In proposito, si segnala che nessuna decisione è stata assunta con riguardo a possibili iniziative da intraprendere in relazione a tali supposti effetti sui diritti della categoria.

Come indicato nelle relazioni degli amministratori predisposte in occasione delle due citate riunioni dell'assemblea straordinaria, la Società ritiene che l'emissione delle Azioni di Risparmio di Categoria B non sia soggetta all'approvazione dell'assemblea speciale dei titolari di azioni di risparmio. Tale valutazione non è tuttavia condivisa dai medesimi azionisti di risparmio di cui sopra.

Benché i due pareri sopra citati abbiano escluso che le deliberazioni assunte il 19 marzo 2012, poi confermate dall'Assemblea straordinaria del 27 giugno 2012, siano lesive dei diritti degli azionisti di risparmio, non si può escludere che alcuni di tali azionisti possano assumere iniziative volte a contrastare la realizzazione dell'Aumento di Capitale – e, comunque, l'esecuzione delle deliberazioni in esame – o al ristoro di presunti danni, iniziative di cui, pur confidando nella piena legittimità dell'operato degli organi della Società, non è allo stato possibile prevedere gli esiti.

4.1.11 Rischi connessi alle operazioni di dismissione in corso e future da parte del Gruppo

L'Emittente prevede che, nel corso del prossimo triennio, saranno effettuate una serie di operazioni di dismissione di *asset* (i.e. società assicurative e/o rami d'azienda in conformità alle disposizioni del Provvedimento emesso dalla AGCM) oppure di società operative in settori ritenuti non strategici relativi tra l'altro, alla cessione della controllata Atahotels S.p.A. (o di un ramo d'azienda); in particolare, con riferimento a quest'ultima operazione, si segnala che in data 24 maggio 2012 l'Emittente ha sottoscritto un *Memorandum of Understanding* con 21 Investimenti SGR S.p.A. concedendo un periodo di esclusiva che prevede la sottoscrizione di un accordo quadro entro il 3 agosto 2012. Alla Data del Documento di Registrazione, sono in corso le attività funzionali a consentire la dismissione di tali *asset* nei modi e nei tempi previsti. L'Emittente non può tuttavia escludere che tali dismissioni possano non avvenire ovvero avvengano in tempi e/o a condizioni diversi da quelli ipotizzati. Si segnala inoltre che le controllate oggetto di dismissione potrebbero risentire della discontinuità manageriale necessariamente correlata alle cessioni programmate e potrebbero altresì rendersi necessari interventi di ricapitalizzazione delle stesse da parte della Società ulteriori rispetto a quelli già pianificati ovvero funzionali al perfezionamento delle cessioni con conseguenti impatti negativi sui risultati economici, patrimoniali e finanziari del Gruppo.

Per maggiori informazioni si rinvia al Capitolo 6 del presente Documento di Registrazione.

4.1.12 Rischi connessi a particolari clausole che assistono taluni contratti di finanziamento di cui sono parte le società del Gruppo

Fondiaria-SAI e Milano Assicurazioni, anche al fine di incrementare gli elementi costitutivi del margine di solvibilità, hanno in essere cinque contratti di finanziamento cd. subordinati, per un ammontare complessivo residuo, alla data del 31 dicembre 2011, pari ad Euro 1.049,5 milioni, al netto della quota di ammortamento del costo di detti finanziamenti (pari ad Euro 1.050 milioni nominali). Di questi, tre sono stati stipulati con Mediobanca tra il 2003 e il 2006 con durata ventennale, per un ammontare complessivo residuo alla data del 31 dicembre 2011 pari a complessivi Euro 700 milioni, di cui Euro 650 milioni in capo a Fondiaria-SAI ed Euro 50 milioni in capo a Milano Assicurazioni. Si segnala che detti contratti contengono limiti alla distribuzione di dividendi nel caso in cui il capitale sociale della beneficiaria sia inferiore al capitale sociale minimo previsto dalla normativa applicabile, pari ad Euro 5 milioni per il Ramo Danni e ad Euro 5 milioni per il Ramo Vita. Inoltre, uno di detti contratti di finanziamento stipulato tra l'Emittente e Mediobanca in data 22 giugno 2006 (il cui importo residuo alla data del 31 dicembre 2011 è pari ad Euro 200 milioni) prevede l'obbligo dell'Emittente di continuare a detenere il controllo di Milano Assicurazioni ed a esercitare attività di direzione e coordinamento sulla medesima.

Con riferimento ai suddetti finanziamenti, si precisa altresì che l'intera posizione debitoria è oggetto di integrale copertura mediante operazioni di *interest rate swap* con la funzione di neutralizzare il rischio di oscillazione del tasso di interesse legato ai finanziamenti stessi, stabilizzando su base annuale il flusso degli interessi da corrispondere alla controparte bancaria.

Gli ulteriori due contratti di finanziamento subordinati, sottoscritti con Mediobanca in data 14 luglio 2008, rispettivamente da Fondiaria-SAI per 250 milioni di Euro e da Milano Assicurazioni per un importo pari ad Euro 100 milioni, hanno natura ibrida e durata perpetua e prevedono che il rimborso possa avvenire a partire dal decimo anno, in un'unica soluzione. Si segnala che detti contratti contengono limiti alla distribuzione di dividendi nell'ipotesi in cui Fondiaria–SAI o Milano Assicurazioni subiscano perdite (tenendo in considerazione, tra l'altro, utili e perdite relativi ad esercizi sociali precedenti) che possano comportare una riduzione del margine di solvibilità delle società beneficiarie, come definito dall'art. 44 del D.Lgs. n. 209 del 7 settembre 2005 come successivamente modificato ed integrato (il "**Codice delle Assicurazioni**" o il "**Codice delle Assicurazioni Private**"), al di sotto del margine di solvibilità richiesto come definito dall'art. 1, paragrafo hh), del Codice delle Assicurazioni. Con riferimento ai suddetti finanziamenti occorre precisare che la posizione è oggetto di integrale copertura mediante operazioni *di interest rate swap* con la funzione di neutralizzare il rischio di oscillazione del tasso di interesse legato al finanziamento stesso, stabilizzando su base annuale il flusso degli interessi da corrispondere alla controparte bancaria.

Relativamente ad ulteriori finanziamenti concessi da banche alle società Immobiliare Fondiaria-SAI ed Immobiliare Milano Assicurazioni, i principali *covenants* ivi contenuti possono essere sintetizzati come segue:

clausola di "cross default"

- in base al contratto di finanziamento concesso in data 22 giugno 2007, per un importo originario pari ad Euro 9,6 milioni, da Efibanca S.p.A. ("**Efibanca**", fusa per incoporazione in Banco Popolare nel corso del 2011) a Immobiliare Fondiaria-SAI, per residui Euro 3,2 milioni alla data del 31 dicembre 2011, relativamente all'acquisto della partecipazione in Società Edilizia Immobiliare Sarda S.p.A. ("**SEIS**") rappresentante circa il 51,7% del capitale sociale, l'eventuale inadempimento da parte di Immobiliare Fondiaria-SAI ovvero altra società del Gruppo per un importo superiore ad Euro 20 milioni in relazione ad obbligazioni riconducibili ad altri indebitamenti finanziari, ove non sanato entro i termini contrattuali previsti, comporterebbe la facoltà per Efibanca di dichiarare la decadenza del beneficio del termine, con il conseguente obbligo di rimborso immediato del finanziamento da parte del debitore;

- in base al contratto di finanziamento concesso in data 17 marzo 2009, per un importo originario pari ad Euro 60 milioni, da Intesa SanPaolo S.p.A. ("**Intesa Sanpaolo**")e Banca Popolare di Milano

S.c.a.r.l. ("**BPM**") alla società Marina di Loano S.p.A., interamente controllata da Immobiliare Fondiaria-SAI, per residui Euro 50,6 milioni alla data del 31 dicembre 2011: l'eventuale inadempimento di Immobiliare Fondiaria-SAI alle obbligazioni di rimborso del debito divenuto esigibile per un ammontare superiore ad Euro 20 milioni in relazione ad obbligazioni riconducibili ad altri indebitamenti finanziari in capo alla stessa, comporterebbe la facoltà per l'istituto finanziatore di dichiarare la decadenza del beneficio del termine, con il conseguente obbligo di rimborso immediato del finanziamento;

clausola di "change of control"

- in base al contratto di finanziamento concesso in data 22 giugno 2007, per un importo originario pari ad Euro 9,6 milioni, da Efibanca a Immobiliare Fondiaria-SAI, per residui Euro 3,2 milioni alla data del 31 dicembre 2011, relativamente all'acquisto della partecipazione in SEIS, qualora il Gruppo cessasse di detenere direttamente od indirettamente complessivamente una partecipazione in Immobiliare Fondiaria-SAI pari ad almeno il 51% delle azioni ordinarie con diritto di voto, Efibanca avrebbe la facoltà di dichiarare la decadenza del beneficio del termine, con il conseguente obbligo di rimborso immediato del finanziamento;

- analoga previsione è contenuta nel contratto di finanziamento concesso da Intesa Sanpaolo e BPM. alla società Marina di Loano S.p.A. per il caso in cui questa cessi di essere controllata da Immobiliare Fondiaria-SAI ovvero quest'ultima cessi di essere controllata dalla Società.

Infine, il finanziamento concesso da un *pool* di banche in data 15 marzo 2007 per un importo originario pari ad Euro 186 milioni, (in relazione al quale, Mediobanca agisce quale banca agente) a SAI Investimenti SGR in nome e per conto di Tikal R.E. Fund, fondo comune di investimento immobiliare di tipo chiuso, per l'importo complessivo residuo alla data del 31 marzo 2012 di circa Euro 112,2 milioni (circa Euro 116,5 milioni al 31 dicembre 2011), i principali *covenants* ivi contenuti possono essere sintetizzati come segue:

clausola di "cross default"

è prevista la facoltà per le banche finanziatrici di dichiarare la decadenza del beneficio del termine, con il conseguente obbligo di rimborso immediato del finanziamento, qualora:

- qualsiasi diverso indebitamento finanziario del Fondo diventi dovuto ed esigibile o dovuto per rimborso prima della normale data di scadenza o ne venga fatta richiesta a causa del verificarsi di un caso di inadempimento ovvero di qualsiasi evento avente lo stesso effetto, fermo restando che il volontario pagamento non costituirebbe accelerato pagamento; o

- qualsiasi diverso indebitamento finanziario in capo al Fondo non sia pagato alla scadenza o entro un periodo di tolleranza applicabile (previsto in 5 giorni dalla data di scadenza);

clausola di "change of control"

il Fondo dovrà provvedere al rimborso integrale di ciascun finanziamento qualora: (a) SAI Investimenti Società di Gestione del Risparmio S.p.A., la SGR che gestisce il medesimo, cessi di essere una controllata di Fondiaria-SAI e/o di Milano Assicurazioni; (b) il Gruppo Fondiaria-SAI cessi di detenere almeno il 20% del totale delle quote del fondo; (c) il mandato di gestione del Fondo a carico della citata SGR si estingua.

Si segnala che alla Data del Documento di Registrazione non si sono verificati gli eventi oggetto dei principali *covenant* che assistono i suddetti contratti di finanziamento. Le banche finanziatrici non hanno quindi esercitato alcun diritto ad esse spettante ai sensi dei contratti di finanziamento alla Data del Documento di Registrazione.

Qualora il Gruppo non fosse in grado di far fronte agli impegni connessi con il proprio indebitamento finanziario, oppure qualora non venissero rispettati gli impegni e gli obblighi previsti nei contratti di finanziamento e si verificassero le circostanze inerenti l'attivazione delle clausole di "*cross default*" e di "*change of control*", i soggetti finanziatori avrebbero la facoltà di attivare i rimedi previsti nei contratti di

finanziamento, richiedendo anche il rimborso anticipato dei medesimi, con conseguenti potenziali effetti negativi sulla situazione economica, patrimoniale e finanziaria del Gruppo.

Per maggiori informazioni si rinvia al successivo Paragrafo 4.1.17 ed al Capitolo 10, Paragrafo 10.1, del presente Documento di Registrazione.

4.1.13 Rischi connessi alla concentrazione del *business*

Alla data del 31 marzo 2012, il Gruppo ha raccolto circa Euro 2,5 miliardi di premi complessivi (lavoro diretto e lavoro indiretto), di cui Euro 1,6 miliardi circa relativi ai premi dei Rami Danni (inclusi i Rami Auto), con un'incidenza del 64% sul totale, ed Euro 0,9 miliardi circa relativi ai premi dei Rami Vita, con un'incidenza del 36% sul totale. Alla data del 31 dicembre 2011, il Gruppo ha raccolto circa Euro 10,8 miliardi di premi complessivi (lavoro diretto e lavoro indiretto), di cui Euro 7,1 miliardi relativi ai premi dei Rami Danni (inclusi i Rami Auto), con un'incidenza del 65,7% sul totale, ed Euro 3,7 miliardi relativi ai premi dei Rami Vita, con un'incidenza del 34,3% sul totale. La raccolta premi complessiva è pertanto prevalentemente concentrata nei Rami Danni (inclusi i Rami Auto). Per maggiori informazioni si rinvia al Capitolo 6 del presente Documento di Registrazione.

Rischi connessi alla concentrazione dell'attività assicurativa nel mercato italiano

L'attività assicurativa del Gruppo Fondiaria-SAI è quasi esclusivamente concentrata in Italia.

Sia alla data del 31 marzo 2012, sia alla data del 31 dicembre 2011, oltre il 99% del totale dei premi lordi del lavoro diretto del Gruppo Fondiaria-SAI è relativo all'attività di assicurazione svolta in Italia. Meno dell'1% è relativo principalmente all'attività della compagnia assicurativa controllata DDOR, società con sede a Novi Sad ed operante esclusivamente in Serbia. Tale situazione, anche ad esito della prospettata operazione di fusione con il Gruppo Unipol non sarà soggetta a mutamenti avendo quest'ultimo concentrato la propria attività unicamente nel territorio italiano.

Ne consegue che le condizioni del mercato nazionale di riferimento possono influenzare anche in maniera rilevante il profilo di redditività dell'attività assicurativa esercitata, soprattutto nel Ramo Danni che, come sopra indicato, è particolarmente influenzato dall'andamento del ciclo economico.

Rischi connessi alla concentrazione dell'attività assicurativa nei Rami Auto

La raccolta premi nei Rami Danni del Gruppo Fondiaria-SAI è prevalentemente concentrata nei Rami Auto.

Alla data del 31 marzo 2012, il 67% circa del totale dei premi dei Rami Danni del Gruppo Fondiaria-SAI è relativo all'attività di raccolta premi nei Rami Auto. Tale concentrazione fa sì che la frequenza e il costo medio dei sinistri relativi ai Rami Auto possano avere un impatto significativo sulla redditività del Gruppo Fondiaria-SAI. In particolare, l'andamento negativo di tali fattori, anche per effetto di mutamenti nel quadro economico (in conseguenza, ad esempio, dell'andamento dei prezzi dei ricambi e/o dei carburanti) e/o normativo (come ad esempio un ampliamento dell'area dei danni alla persona ritenuti risarcibili) potrebbe avere effetti negativi sulla posizione finanziaria e sulla redditività dell'Emittente e del Gruppo.

Si segnala inoltre che, data la presenza significativa del Gruppo nel comparto delle polizze auto, anche un andamento negativo del mercato automobilistico (ad esempio, un calo delle immatricolazioni, che peraltro si sta verificando, anche nella prima parte dell'esercizio in corso) potrebbe avere conseguenze negative sul comparto delle polizze auto e più in generale sulla situazione economica, patrimoniale e finanziaria dell'Emittente e del Gruppo.

Per ulteriori informazioni, si veda il Capitolo 6 del presente Documento di Registrazione.

Rischi connessi alla concentrazione della raccolta premi Vita tramite canali bancari

Il Gruppo Fondiaria-SAI distribuisce i propri prodotti dei Rami Vita principalmente attraverso il canale bancario che include gli accordi distributivi con i gruppi bancari Banco Popolare e Banca Intermobiliare di Investimenti e Gestioni S.p.A. ("**BIM**") (c.d. *Bancassurance*). Nell'esercizio 2011, il canale distributivo

bancario ha contribuito per circa il 62,5% circa alla raccolta diretta lorda complessiva del comparto Vita del Gruppo, ed è prevalentemente riconducibile agli accordi di distribuzione in essere tra Popolare Vita e la sua controllata di diritto irlandese The Lawrence Life (compagnia assicurativa direttamente e indirettamente controllata dall'Emittente) e il gruppo creditizio Banco Popolare (il "**Gruppo Banco Popolare**"). Tali accordi distributivi, insistendo su una rete bancaria terza rispetto al Gruppo, non assicurano a quest'ultimo la gestione delle politiche commerciali e distributive della rete medesima e non assicura la produzione di volumi di vendita certi. Con riferimento a Popolare Vita ed alla sua controllata The Lawrence Life, il primo trimestre 2012 ha registrato una raccolta assicurativa lorda pari ad Euro 564,5 milioni circa (Euro 812,9 milioni circa al 31 marzo 2011), mentre l'esercizio 2011 ha registrato una raccolta assicurativa lorda pari a Euro 2.180,4 milioni, in decrescita del 44% circa rispetto al 2010 (dove si registra una raccolta assicurativa lorda pari ad Euro 3.894,4 milioni ed Euro 3.555,3 milioni al 31 dicembre 2009).

Per quanto precede, nel caso in cui i volumi di vendita di polizze vita realizzati per il tramite della rete bancaria del gruppo facente capo al Banco Popolare dovessero contrarsi significativamente, si determinerebbe una conseguente riduzione della raccolta premi vita complessiva del Gruppo Fondiaria-SAI, con potenziali effetti negativi sulla situazione economica, patrimoniale e finanziaria del Gruppo.

Per ulteriori informazioni, si veda il Capitolo 6 del presente Documento di Registrazione.

4.1.14 Rischi connessi alle società del Gruppo operanti in settori diversi dal settore assicurativo

Il Gruppo Fondiaria-SAI opera direttamente anche in settori diversi rispetto a quello assicurativo, che rappresenta l'attività principale, attraverso investimenti connessi all'attività delle società controllate operanti nei comparti immobiliare, alberghiero, sanitario, agricolo e bancario.

Si segnala che il Gruppo è pertanto esposto ai rischi congiunturali e specifici di tali settori, sia in termini di andamento dei risultati economici delle proprie controllate, sia in termini di eventuali fluttuazioni di valore degli investimenti immobiliari detenuti dal Gruppo in strutture dedicate allo svolgimento di dette attività.

Con riferimento ad Atahotels, rientrante nel piano di dismissioni perseguito dall'Emittente, si segnala che il primo trimestre 2012 ha chiuso con una perdita pari ad Euro 7,4 milioni (perdita di Euro 9 milioni al 31 marzo 2011), mentre gli esercizi 2010 e 2011 hanno chiuso con una perdita rispettivamente di Euro 52,1 ed Euro 23,3 milioni a fronte delle quali l'Emittente ha posto in essere interventi di ricapitalizzazione per circa Euro 36,8 milioni (nell'esercizio 2011) ed Euro 15 milioni (pianificati per l'esercizio 2012 e già interamente versati alla data del Documento di Registrazione).

L'Emittente prevede di effettuare ulteriori investimenti di ricapitalizzazione del Gruppo Atahotels qualora venisse meno il progetto di dismissione attualmente in corso. Detta previsione si basa sulle stime contenute nel piano predisposto dal Gruppo Atahotels che prevedono, tra l'altro determinati livelli di occupazione delle strutture e l'effettuazione di specifici investimenti sugli immobili in gestione.

Ove le stime di cui sopra non si rivelino corrette, anche tenuto conto della persistenza della stagnazione del comparto alberghiero, il Gruppo Atahotels potrebbe registrare risultati gestionali negativi superiori alle attese rispetto alle stime elaborate, e quindi la Società potrebbe essere costretta ad effettuare ulteriori interventi di ricapitalizzazione con effetti negativi sulla situazione patrimoniale, economica e finanziaria del Gruppo.

Si segnala, inoltre, che nel corso del 2011 e sino alla Data del Documento di Registrazione sono stati effettuati i seguenti interventi di ricapitalizzazione su società controllate, a fronte dei risultati negativi conseguiti nell'esercizio 2011 e negli esercizi precedenti:

- Centro Oncologico Fiorentino Casa di Cura Villanova S.r.l.: Euro 10 milioni, nel corso del 2011; Euro 8,5 milioni, alla Data del Documento di Registrazione;
- Gruppo Fondiaria-SAI Servizi S.c.r.l.: circa Euro 6,5 milioni nel corso del 2011; Euro 3,9 milioni alla Data del Documento di Registrazione;
- BancaSai: circa Euro 14,9 milioni nel corso del 2011; circa Euro 9,8 milioni nel corso del 2012;

- Immobiliare Milano Assicurazioni S.r.l.: Euro 15,4 milioni nel corso del 2012;

Per maggiori informazioni si rinvia ai Capitoli 3, 6 e 9 del presente Documento di Registrazione.

4.1.15 Rischi connessi alle perdite di valore dell'avviamento

Il resoconto intermedio di gestione al 31 marzo 2012 del Gruppo presenta avviamenti iscritti per complessivi Euro 1.363 milioni, che costituiscono circa il 63,2% del patrimonio netto complessivo del Gruppo Fondiaria-SAI, al 31 marzo 2012 pari a Euro 2.156 milioni (inclusivo del patrimonio netto di terzi per Euro 689 milioni circa). Il bilancio consolidato del Gruppo al 31 dicembre 2011 includeva avviamenti iscritti per complessivi Euro 1.368 milioni che costituiscono circa l'87,9% del patrimonio netto complessivo del Gruppo Fondiaria-SAI, pari al 31 dicembre 2011, a Euro 1.557 milioni. (inclusivo del patrimonio netto di terzi per Euro 520 milioni circa).

L'eventuale eccedenza del costo di acquisizione di taluni attivi patrimoniali rispetto al relativo patrimonio netto alla data di acquisizione, valutato al *fair value* (c.d. avviamento o *goodwill*) è riportata nelle note esplicative del bilancio del Gruppo. Secondo quanto stabilito dai principi contabili applicati, l'avviamento acquisito viene inizialmente contabilizzato al costo e, in seguito, al costo al netto di eventuali perdite di valore che emergessero in occasione dello svolgimento dei c.d. *Impairment Test*. Il Gruppo valuta quindi l'avviamento e l'eventuale perdita di valore su base annua, o anche con maggiore frequenza, qualora eventi o determinate circostanze indichino l'eventualità di una perdita di valore.

I risultati consolidati al 31 dicembre 2011 hanno risentito di perdite di valore relative alla svalutazione, a seguito dei risultati dell'*Impairment Test*, dell'avviamento della controllata Popolare Vita per un totale di Euro 101 milioni, al lordo delle imposte. Si segnala che tale valore è espresso al lordo delle imposte poiché tale svalutazione non è deducibile fiscalmente. Per ulteriori informazioni, si veda il precedente Fattore di Rischio 4.1.3.

Nel contesto dell'avviamento iscritto in bilancio assume una rilevanza particolare Popolare Vita (e la sua controllata The Lawrence Life) per la quale l'*Impairment Test* effettuato ai fini della predisposizione del bilancio relativo all'esercizio chiuso al 31 dicembre 2010 era stato effettuato mediante il metodo della Somma delle Parti, che consisteva nella somma dei seguenti elementi:

- patrimonio netto rettificato e *Value of in Force Business* (VIF) alla data;
- attualizzazione degli utili futuri derivanti dai *Business Life* e *Pensions* allegati ai patti parasociali con riferimento al periodo 2010-2017;
- le sinergie derivanti dal contratto di *outsourcing* tra la capogruppo e la controllata;
- valutazione del prezzo di vendita stimando il *New Business Value* atteso al 31 dicembre 2017 sulla base delle determinanti di piano;

Ai fini della verifica dei risultati ottenuti con tale metodologia, era stato utilizzato come metodo di controllo, il metodo dei multipli delle transazioni comparabili.

Nel corso del 2011, Popolare Vita ha registrato un forte rallentamento dell'attività, pertanto in considerazione dell'impossibilità di prendere a riferimento i flussi derivanti dai Business Life e Pensions succitati, in quanto ritenuti non più attuali, e della mancanza di proiezioni economico-finanziarie per i prossimi 3-5 anni, si è ritenuto che fosse venuta meno la condizione per stimare in maniera attendibile il *value in use* in base ai dati originari del piano ed ai fini dell'*Impairment Test* al 31 dicembre 2011, si è ritenuto opportuno fare riferimento al metodo dei multipli delle transazioni comparabili..

Tale metodo individua il valore del capitale economico di un'azienda sulla base dei prezzi pagati per transazioni similari. Le transazioni possono incorporare il riconoscimento di un premio legato a: i) i benefici ottenibili in termini di sinergie realizzabili dall'operazione, ii) l'eventuale acquisizione del controllo, di un'influenza dominante o di quote rilevanti, iii) la valenza strategica dell'operazione per le parti coinvolte.

In particolare, si è fatto riferimento ai multipli Avviamento/Premi lordi e Prezzo/Patrimonio netto relativi ad un campione di transazioni avvenute nel mercato italiano nel periodo 2008 - 2011 (*post* fallimento della banca d'affari *Lehman Brothers*). I multipli scelti risultano ampiamente utilizzati nella prassi nazionale e internazionale ai fini della valutazione di aziende operanti nel settore assicurativo.

Il valore di avviamento della partecipazione nella controllata DDOR, iscritto in bilancio (pari ad Euro 73 milioni al 31 dicembre 2011), assoggettato ad *Impairment Test* nell'esercizio 2011, riflette parte del costo di acquisizione originario le cui determinanti, a loro volta, sono basate su talune ipotesi di aspettativa e di crescita dell'economia serba. Il significativo e/o mancato raggiungimento di detti obiettivi potrebbe comportare la necessità di ridurre ulteriormente il valore dell'avviamento riferito a detta partecipazione, con un impatto rilevante sui risultati economici, patrimoniali e finanziari del Gruppo.

Si sottolinea peraltro che i parametri e le informazioni utilizzati per la verifica della recuperabilità dell'avviamento, inclusi i tassi di interesse che impattano direttamente sulla redditività delle entità soggette ad *Impairment Test*, sono significativamente influenzati dal quadro macroeconomico e di mercato, che potrebbe registrare in futuro, come verificatosi negli ultimi periodi, rapidi mutamenti ad oggi non prevedibili. Il test di recuperabilità degli avviamenti si basa su metodologie valutative di comune applicazione che, a loro volta, comportano l'impiego di valutazioni soggettive legate a parametri e ad indicatori, sia di redditività, sia di solidità patrimoniale. Tali parametri ed indicatori sono, a loro volta, desumibili dalle ulteriori proiezioni effettuate al fine di supportare l'*Impairment Test* per l'esercizio 2011.

Ne consegue che il mancato e/o incompleto raggiungimento dei risultati ipotizzati nei piani di sviluppo potrebbe comportare il riconoscimento a conto economico di una svalutazione dei suddetti avviamenti con un impatto anche rilevante sul risultato economico del Gruppo. Inoltre, il perdurare o il peggioramento della situazione economica e dell'andamento dei mercati finanziari potrebbero avere effetti negativi sui fattori e parametri considerati nel processo di stima del valore recuperabile degli avviamenti e portare alla ulteriore svalutazione di tali attività con impatti, anche significativi, sulla situazione economica, patrimoniale e/o finanziaria del Gruppo. Per ulteriori informazioni si rinvia ai Capitoli 3 e 9 del presente Documento di Registrazione.

Si segnala infine che nel corso del 2011 e sino alla Data del Documento di Registrazione è stato effettuato un intervento di ricapitalizzazione su Popolare Vita, sia da parte del Gruppo Fondiaria-SAI per Euro 110 milioni (di cui Euro 53,7 milioni da parte dell'Emittente e Euro 56,3 milioni da parte della controllata Sai Holding Italia S.p.A.), sia da parte dello stesso Banco Popolare, per Euro 110 milioni.

4.1.16 Rischi connessi ai procedimenti giudiziari in corso

Nel corso del normale svolgimento della propria attività, il Gruppo è parte in numerosi procedimenti giudiziari, anche di natura amministrativa. L'Emittente ha costituito nel proprio bilancio consolidato un fondo per il contenzioso destinato a coprire, tra l'altro, le passività che potrebbero derivare dagli effetti negativi delle vertenze giudiziali e da altro contenzioso in corso nei confronti di intermediari, assicurati, personale dipendente e terzi (contenzioso non tributario) pari complessivamente ad Euro 136 milioni al 31 dicembre 2011. Gli accantonamenti sono effettuati in misura ritenuta congrua secondo le circostanze, qualora sia possibile stimare in modo attendibile l'entità dell'eventuale perdita e tale perdita sia ritenuta probabile. Nei casi in cui sussista l'impossibilità di prevedere gli esiti o stimare le eventuali perdite in modo attendibile – ad esempio nei casi relativi a procedimenti penali, amministrativi e cause in cui la parte attrice o ricorrente non ha quantificato in modo specifico le proprie richieste risarcitorie – vengono effettuati accantonamenti sulla base di una valutazione prudenziale della Società. L'Emittente segnala che non è disponibile il dato relativo al valore complessivo del petitum dei procedimenti giudiziari che vedono coinvolte le società del Gruppo Fondiaria-SAI.

Benché la Società ritenga che il fondo rischi ed oneri appostato in bilancio al 31 dicembre 2011 sia congruo in relazione agli oneri potenzialmente conseguenti agli eventuali effetti negativi dei suddetti contenziosi, non si può escludere che il Gruppo possa essere in futuro tenuto a far fronte a oneri e obblighi di risarcimento non coperti dal fondo contenzioso legale ovvero coperti in misura insufficiente, con conseguenti effetti negativi sulla situazione economica, patrimoniale e finanziaria del Gruppo. Si segnala che quanto accantonato al 31 dicembre 2011, a fronte dei principali contenziosi in cui il Gruppo è parte, non ha subito

significative movimentazioni al 31 marzo 2012 poiché non sono emerse, nel corso del primo trimestre 2012, situazioni tali da giustificare ulteriori accantonamenti o rilasci dei fondi esistenti.

Per maggiori informazioni sui procedimenti giudiziari relativi al Gruppo, si rinvia al Capitolo 20, Paragrafo 20.8 del presente Documento di Registrazione. Di seguito, si segnalano alcuni specifici procedimenti di cui le società del Gruppo sono parte.

A1) Atti di citazione da parte di azionisti (Cause Opa)

A seguito della fusione tra La Fondiaria Assicurazioni S.p.A. ("**La Fondiaria**") e SAI – Società Assicuratrice Industriale S.p.A. ("**SAI**"), alcuni azionisti della incorporata La Fondiaria hanno promosso contro la Società, contro Premafin e contro Mediobanca tredici procedimenti per l'adempimento dei presunti obblighi di offerta pubblica di acquisto, riconducibili a determinazioni della Consob ed in particolare al provvedimento Consob del 18 dicembre 2002 in base al quale la Consob ha ritenuto in detta data ancora sussistente il patto parasociale non scritto tra SAI, Mediobanca e Premafin per l'acquisto da Montedison delle azioni La Fondiaria. Si segnala che il numero di procedimenti relativi a cause OPA si è incrementato di una unità rispetto al 31 dicembre 2010 in quanto in data 13 febbraio 2012 è stato notificato alla Società, unitamente a Mediobanca e Premafin, un ulteriore atto di citazione innanzi al Tribunale di Milano per una richiesta di risarcimento di ammontare pari a circa Euro 260 migliaia.

Di questi tredici procedimenti solo quest'ultimo è ancora pendente in primo grado innanzi al Tribunale di Milano mentre gli altri dodici sono stati decisi in primo grado. Il Tribunale di Milano per il momento ha emesso undici sentenze nelle quali sono state accolte le richieste delle controparti e la Società e gli altri convenuti sono stati condannati in solido a corrispondere la complessiva somma capitale di circa Euro 72 milioni. In uno dei suddetti procedimenti è stata chiesta la condanna solo di Premafin e di Mediobanca e non anche dell'Emittente.

L'unico procedimento deciso dal Tribunale di Firenze ha avuto esito positivo per la Società.

Degli undici provvedimenti decisi dal Tribunale di Milano, otto sono stati radicalmente riformati dalla Corte d'Appello di Milano che ha integralmente accolto le eccezioni della Società. Laddove era stata data esecuzione alla sentenza di primo grado si è provveduto a recuperare tutte le somme corrisposte incluse le spese dei due gradi di giudizio.

Sono ancora pendenti innanzi alla Corte di Appello di Milano tre procedimenti promossi dalla Società e dagli altri convenuti per la riforma di altrettante sentenze emesse dal Tribunale di Milano sfavorevoli per la Società.

È altresì pendente innanzi alla Corte di Appello di Firenze il procedimento a seguito dell'impugnazione da parte di controparte della sentenza del Tribunale di Firenze favorevole alla Società.

Al momento sono state impugnate innanzi alla Suprema Corte di Cassazione quattro sentenze della Corte di Appello di Milano favorevoli a Fondiaria-Sai e alle altre Società convenute. Solamente uno di questi giudizi, alla Data del Documento di Registrazione, è stato discusso innanzi alla Suprema Corte; in tale occasione il Procuratore Generale presso la Corte di Cassazione si è associato alle richieste di di respingere il ricorso e di confermare la sentenza della Corte di Appello di Milano formulate da Fondiaria-SAI e dalle altre società convenute.

A2) Area Castello

Si segnala che è pendente innanzi al Tribunale di Firenze un procedimento penale avviato dalla Procura della Repubblica di Firenze, nell'ambito della vicenda dell'urbanizzazione di un'area immobiliare nel Comune di Firenze, la Piana di Castello, di proprietà della NIT S.r.l., società del Gruppo Fondiaria-SAI. L'ipotesi di reato per cui si procede è corruzione di cui agli artt. 319 e 321 del Codice Penale.

Su ordine della Procura della Repubblica di Firenze, in data 26 novembre 2008 è stato eseguito un decreto di sequestro dell'intera area di Castello.

Su richiesta della Procura della Repubblica di Firenze il Giudice dell'Udienza Preliminare ha disposto il rinvio a giudizio degli indagati, inclusa Fondiaria-SAI, i cui capi d'imputazione riguardano l'illecito amministrativo previsto dagli artt. 5 e 25 del D. Lgs. 231/2001 in relazione al reato di cui sopra.

Al momento è terminata la fase dibattimentale del processo, che era iniziata il 6 giugno 2011, ed è iniziata quella di discussione.

Il Tribunale ha dichiarato inammissibili tutte le richieste di costituzione di parte civile nei confronti della Società.

I Pubblici Ministeri che hanno sostenuto l'accusa in giudizio hanno svolto le proprie conclusioni e fatte le relative richieste alle udienze del 26 e del 28 marzo 2012. Per i capi di imputazione che interessano la Società è stata chiesta la condanna della Società alla sanzione pecuniaria pari a 400 quote il cui valore va da un minimo di circa 250 Euro a un massimo di 1.549 Euro per ciascuna quota. Nei confronti della Società sono state anche chieste le pene accessorie del divieto per due anni dal contrattare con la pubblica amministrazione e la confisca dei lotti dell'Area di Castello per i quali erano stati rilasciati i permessi a costruire. I Procuratori della Repubblica hanno altresì richiesto il mantenimento del sequestro dell'intera Area Castello.

Con riferimento alla difesa della Società, è stata richiesta l'assoluzione per non essere stato commesso alcun reato e, come ipotesi subordinata, la condanna alla sola pena pecuniaria e non anche alle pene interdittive. Il difensore della Società ha anche richiesto in estremo subordine che l'eventuale condanna interdittiva sia limitata esclusivamente al settore di attività in cui il presunto reato è stato consumato, cioè quella urbanistica. Si prevede che la sentenza di primo grado possa intervenire entro i prossimi mesi. Il Tribunale di Firenze, in data 29 giugno 2012, ha ordinato ai sensi e per gli effetti dell'art. 507 c.p.p. un supplemento di istruttoria dibattimentale al fine di risentire alcuni testi già escussi in fase dibattimentale. Per tali motivi il processo è stato rinviato alle udienze del 4, 12 ottobre e 9 novembre 2012.

In caso di soccombenza, la Società potrà essere condannata al pagamento di una pena pecuniaria e all'interdizione alla contrattazione con i pubblici uffici.

Alla data del 31 marzo 2012 la Società, tenendo conto della natura del procedimento e degli esiti della fase dibattimentale, non aveva accantonato fondi rischi in relazione a detta vertenza.

4.1.17 Rischi connessi alle verifiche fiscali e al contenzioso fiscale in essere

Sia nell'esercizio 2011 che nei precedenti esercizi, l'Amministrazione Finanziaria dello Stato ha svolto verifiche, aventi anche carattere generale, sia con riferimento a Fondiaria-SAI che alle altre società del Gruppo. Tali attività hanno riguardato pertanto l'accertamento dei redditi imponibili dichiarati e più in generale la determinazione delle imposte dovute, nonché le modalità di applicazione della normativa fiscale con riferimento, sia all'operatività ordinaria, sia a specifiche operazioni di carattere straordinario. In relazione alle risultanze di tali attività, Fondiaria-SAI e le società controllate hanno in corso procedimenti conciliativi o hanno attivato procedimenti contenziosi pendenti di fronte alle Commissioni Tributarie o alla Corte di Cassazione. A seguito di tali attività sono stati notificati all'Emittente e alle società del Gruppo, diversi processi verbali di constatazione, in parte confermati da avvisi di accertamento.

Gli avvisi di accertamento pervenuti sino alla Data del Documento di Registrazione ammontano complessivamente ad Euro 36 milioni, mentre gli importi desumibili dai processi verbali di constatazione notificati sono stimabili in circa Euro 28 milioni, tenuto conto delle pretese potenziali connesse al ripetersi nei periodi di imposta successivi, delle stesse fattispecie già oggetto di contestazione, per un totale rischio potenziale massimo pari a Euro 64 milioni (tali importi includono quanto richiesto o stimato a titolo di maggiori imposte, sanzioni ed interessi).

Al 31 dicembre 2011 le passività potenziali per le quali sono stati effettuati appositi accantonamenti, alla luce della probabilità che si verifichino, ammontano complessivamente a Euro 4,5 milioni.

Nei confronti di Fondiaria-SAI sussiste altresì un rilievo per abuso di diritto per l'esercizio 2004, formulato il 23 dicembre 2009 avente sempre ad oggetto operazioni finanziarie che hanno determinato l'incasso di dividendi, recante un richiesta di Euro 1,9 milioni per maggiori imposte, sanzioni e interessi, già ridotta a seguito di autotutela dell'Amministrazione Finanziaria. Per tale rilievo la Società, tenuto conto dell'entità, ha ritenuto di presentare ricorso, a fronte del quale la Commissione Tributaria Provinciale di Firenze ha annullato l'avviso di accertamento. A fronte di tale annullamento l'Ufficio ha presentato appello alla competente Commissione Tributaria Regionale.

Alla Data del Documento di Registrazione, non sono emersi elementi che possano modificare la classificazione e la valutazione delle stime inerenti le passività illustrate. Non si può tuttavia escludere che l'Emittente e/o le Società del Gruppo possano in futuro essere destinatarie di avvisi di accertamento e/o atti di irrogazione di sanzioni da parte dell'Amministrazione Finanziaria dello Stato con possibili effetti negativi sulla situazione finanziaria, economica e/o patrimoniale del Nuovo Gruppo.

Per ulteriori informazioni relative alle verifiche ed ai contenziosi di natura fiscale in essere si rinvia al Capitolo 20, Paragrafo 20.8, del presente Documento di Registrazione.

4.1.18 Rischi connessi alla variazione degli assetti proprietari

Con riferimento ai contratti di finanziamento subordinati di durata ventennale stipulati tra Mediobanca e Fondiaria-SAI tra il 2003 ed il 2006, in essere per un importo complessivo residuo alla data del 31 dicembre 2011 pari ad Euro 700 milioni, si segnala che detti contratti contengono, tra le altre, una clausola in base alla quale, nell'ipotesi in cui dal progetto del bilancio annuale del mutuatario emerga una perdita per effetto della quale il capitale sociale risulti inferiore al capitale sociale minimo previsto dalla normativa applicabile, pari ad Euro 5 milioni per il Ramo Danni e ad Euro 5 milioni per il Ramo Vita e il mutuatario non abbia provveduto a ricostituirlo entro i termini previsti contrattualmente, qualora quest'ultimo non convochi un'assemblea che abbia all'ordine del giorno una proposta di aumento di capitale in misura tale da ricostituire il capitale sociale minimo complessivo, la banca finanziatrice avrà il diritto di richiedere la conversione del proprio credito in capitale.

Con riferimento ai contratti di finanziamento subordinati di natura ibrida e durata perpetua di complessivi Euro 350 milioni, sottoscritti con Mediobanca in data 14 luglio 2008, rispettivamente da Fondiaria-SAI per Euro 250 milioni e da Milano Assicurazioni per un importo pari ad Euro 100 milioni, il cui rimborso potrà avvenire in un'unica soluzione a partire dal decimo anno, si segnala che detti contratti contengono, tra le altre, una clausola che prevede la facoltà per Mediobanca di convertire l'ammontare del finanziamento e degli eventuali interessi differiti in azioni ordinarie dei beneficiari, al verificarsi di determinate condizioni connesse al rating di Fondiaria-SAI e di Milano Assicurazioni ed all'ammontare del margine di solvibilità delle medesime. In particolare, la suddetta facoltà di conversione potrà essere esercitata dall'istituto finanziatore al verificarsi contemporaneo di due eventi: (i) il *downgrade* del *rating* Standard & Poor's (ovvero di altra agenzia cui l'Emittente si sia volontariamente sottoposta non essendo più soggetta al *rating* di Standard & Poor's) delle società beneficiarie a "BBB-" o ad un grado inferiore (a tal riguardo si segnala che in data 9 marzo 2011 la società di *rating* Standard & Poor's ha rivisto il rating assegnato a Fondiaria-SAI e alla sua controllata principale Milano Assicurazioni da BBB a BBB-); (ii) la riduzione del margine di solvibilità delle società beneficiarie, come definito dall'art. 44 del Codice delle Assicurazioni, ad un livello inferiore o uguale al 120% del margine di solvibilità richiesto come definito dall'art. 1, paragrafo hh), del Codice delle Assicurazioni, sempre che (a) la situazione determinatasi per effetto del verificarsi dei suddetti eventi non venga sanata, per entrambi gli eventi, nei due esercizi sociali immediatamente successivi, oppure (b) il margine di solvibilità non venga portato nei due esercizi sociali immediatamente successivi almeno al 130% del margine di solvibilità richiesto, con possibilità quindi per Fondiaria-SAI e Milano Assicurazioni, nell'arco temporale di oltre due anni, di porre in essere misure volte a consentire il rientro nei parametri richiesti. Alla luce di quanto sopra descritto, si segnala che alla Data del Documento di Registrazione non si sono verificate le condizioni necessarie per l'esercizio della facoltà di conversione da parte dell'istituto finanziatore in quanto l'esercizio della facoltà di conversione è subordinato alla circostanza che gli eventi sopra descritti siano verificati continuativamente almeno nei due esercizi sociali immediatamente successivi all'esercizio chiuso al 31 dicembre 2010. I contratti di finanziamento prevedono che il prezzo di conversione, subordinatamente a quanto precede, sia pari alla media semplice del prezzo ufficiale di borsa delle azioni nei tre mesi precedenti la data della comunicazione annuale a ISVAP, da parte di Fondiaria-SAI e di Milano

Assicurazioni, del proprio bilancio d'esercizio approvato, del prospetto dimostrativo della situazione del Margine di Solvibilità e dell'ulteriore documentazione richiesta ai sensi di legge. Mediobanca non ha quindi posto in essere alcuna azione sino alla Data del Documento di Registrazione.

Pertanto, sussiste il rischio che, qualora l'istituto finanziatore eserciti la facoltà di conversione, si verifichino variazioni degli assetti proprietari, nonché effetti diluitivi in termini partecipativi per gli attuali azionisti della Società, che potrebbero risultare anche rilevanti, in funzione dell'ammontare degli importi oggetto di conversione e del rapporto di conversione, rispetto all'ammontare del capitale sociale a tale data. Con riferimento alla decisione di Fitch di ritirare il *rating* di Fondiaria-SAI e di Milano Assicurazioni di cui al successivo Paragrafo 4.1.19, si segnala che il *rating* di Fitch non rientra tra i parametri che possono attivare clausole presenti nei contratti descritti nel presente Paragrafo 4.1.18. Per maggiori informazioni si rinvia al Capitolo 10 del presente Documento di Registrazione.

4.1.19 Rischi connessi ai *rating* assegnati all'Emittente e alle principali società controllate

Il rischio collegato alla capacità di un emittente di adempiere alle proprie obbligazioni, sorte a seguito dell'emissione di strumenti finanziari, viene definito mediante il riferimento ai *credit rating* assegnati da agenzie di *rating* indipendenti.

Tali valutazioni e le relative ricerche possono essere d'ausilio agli investitori per analizzare i rischi di credito collegati a strumenti finanziari. Più basso è il *rating* assegnato sulla rispettiva scala e più elevato é il rischio, valutato dalla agenzia di *rating*, che le obbligazioni non saranno adempiute o che non saranno adempiute interamente e/o tempestivamente. Un *rating* non rappresenta, tuttavia, una raccomandazione all'acquisto, vendita o detenzione di qualsiasi obbligazione emessa e può essere sospeso, diminuito o ritirato in qualsiasi momento da parte dell'agenzia di *rating* dalla quale é stato emesso. Una sospensione, riduzione o ritiro di un *rating* assegnato può influenzare negativamente il prezzo di mercato delle obbligazioni emesse.

Una parte rilevante dell'attività svolta dal Gruppo Fondiaria-SAI dipende dal merito di credito assegnato dalle agenzie di *rating*.

Si segnala che in data 29 dicembre 2011 l'agenzia Standard & Poor's ha rivisto al ribasso il *rating* di Fondiaria-SAI e della sua controllata principale Milano Assicurazioni da BBB- a B, con CreditWatch *developing* sulle medesime società (confermato in data 2 febbraio 2012). Il livello di rating B fa parte della categoria "*speculative grade*", che identifica un debitore caratterizzato da un maggior livello di rischio di credito rispetto ad un creditore "*investment grade*". In particolare, secondo la classificazione di S&P's un livello di rating B è relativo ad un debitore cheè attualmente nella capacità di far fronte ai suoi impegni finanziari, ma per il quale condizioni economiche, finanziarie ed operative avverse avrebbero una ripercussione sulla sua capacità o volontà di fare fronte agli impegni finanziari. Inoltre la stessa agenzia di rating Standard & Poor's ha posto il livello di rating B attribuito a Fondiaria-SAI e Milano Assicurazioni in "*CreditWatch developing*", il che implica la possibilità per l'agenzia di rivedere il *rating* al rialzo o al ribasso in particolare sulla base dell'esito del proposto aumento di capitale, della Fusione e dell'evoluzione del contesto economico-finanziario in cui opera Fondiaria-SAI.

Si segnala inoltre che in data 31 gennaio 2012 l'agenzia Fitch Ratings ha rivisto il *rating* di Fondiaria-SAI e della sua controllata principale Milano Assicurazioni da BB- a B+, cambiando il Rating Watch da *negativo* (RWN) in *evolving*. Si ricorda che il *rating* emesso dall'agenzia Fitch Ratings è basato su informazioni pubbliche e non frutto di approfondimenti con il Gruppo Fondiaria-SAI. Anche il livello di rating B+ fa parte della categoria "*speculative grade*", che, come precedentemente specificato, identifica un debitore caratterizzato da un maggior livello di rischio di credito rispetto ad un creditore "*investment grade*". In particolare, secondo la classificazione di Fitch Ratings un livello di rating B+, definito "*highly speculative*", è relativo ad un debitore che presenta un materiale rischio di insolvenza, pur tuttavia mantenendo un limitato margine di sicurezza. Il debitore è attualmente nella capacità di far fronte ai suoi impegni finanziari, sebbene tale capacità sia vulnerabile al deterioramento del contesto operativo ed economico di riferimento. Inoltre la stessa agenzia di rating Fitch Ratings ha attribuito al rating di Fondiaria-SAI e Milano Assicurazioni uno stato di Rating Watch Evolving ("RWE"), che riflette uno scenario non ancora del tutto privo di incertezze circa la realizzazione dell'Aumento di Capitale e il prospettato Progetto di Integrazione. La risoluzione del RWE e la conseguente revisione del *rating* si potrà avere secondo quanto dichiarato dall'agenzia ad avvenuta

esecuzione dell'Aumento di Capitale e del Processo di Integrazione. Si segnala che in data 10 luglio 2012 Fitch Ratings ha comunicato la propria decisione di ritirare il *rating* di Fondiaria-SAI e di Milano Assicurazioni, motivando detta decisione sulla circostanza di non essere in possesso di sufficienti informazioni pubbliche per mantenere il *rating*.

Il *rating* attribuito all'Emittente ed alla principale controllata Milano Assicurazioni costituisce una valutazione della capacità delle stesse di assolvere agli impegni assunti relativamente agli strumenti finanziari emessi. Cambiamenti negativi, effettivi o attesi, dei livelli di *rating* assegnati sono indici di una minore capacità di assolvere ai propri impegni finanziari rispetto al passato.

Nella determinazione del *rating* attribuito all'Emittente, le agenzie prendono in considerazione ed esaminano vari indicatori della *performance* del Gruppo Fondiaria-SAI, tra i quali la redditività e la capacità di mantenere i propri coefficienti di capitale consolidato entro determinati livelli. Nel caso in cui la Società e/o una delle controllate cui è assegnato un *rating* non dovessero raggiungere o mantenere i risultati misurati da uno o più indicatori, ovvero nel caso in cui il Gruppo non riuscisse a mantenere i propri coefficienti di capitale entro il livello predeterminato, si potrebbe determinare un peggioramento (c.d. *downgrading*) del *rating* attribuito dalle agenzie, con una conseguente maggior onerosità nella raccolta dei finanziamenti, un ricorso meno agevole al mercato dei capitali, e l'eventuale necessità di integrare le garanzie prestate.

Pertanto, l'eventuale *downgrading* di uno o più dei suddetti *rating* potrebbe avere un impatto negativo sulle condizioni economiche applicate dalle compagnie di riassicurazione alle società del Gruppo Fondiaria-SAI, sulle condizioni di accesso al credito, sulla capacità del Gruppo di partecipare a bandi di gara che richiedano specifici requisiti di *rating* e, in generale, sui rapporti con la clientela, con conseguente impatto negativo sulla situazione finanziaria, economica e/o patrimoniale del Gruppo. Eventuali variazioni del *rating* della Società e della principale controllata Milano Assicurazioni saranno rese note al pubblico mediante apposito comunicato stampa.

Per maggiori informazioni si rinvia a quanto descritto nel Capitolo 10, Paragrafo 10.1, del presente Documento di Registrazione.

4.1.20 Rischi operativi

Il Gruppo Fondiaria-SAI, come tutti gli operatori del settore finanziario, è esposto alle diverse tipologie di rischio operativo, inteso come il rischio di perdite impreviste derivanti dalla inadeguatezza o dal non corretto funzionamento delle procedure aziendali, da errori o carenze delle risorse umane e dei sistemi interni, da frodi interne o esterne, da attività non autorizzate sul mercato dei capitali, da interruzione e/o malfunzionamento dei servizi e dei sistemi (compresi quelli di natura informatica) da errori, omissioni e ritardi nella prestazione dei servizi offerti, da carenze nella predisposizione e/o conservazione della documentazione relativa alle operazioni, da reclami della clientela, da una distribuzione dei prodotti non in conformità alle normative a presidio della prestazione dei sevizi di investimento, da sanzioni derivanti da violazioni normative, da, inadempienze contrattuali, disastri e catastrofi naturali, così come dal mancato rispetto delle procedure relative all'identificazione, monitoraggio e gestione dei rischi stessi. Tali rischi comprendono anche quelli di natura legale mentre ne sono esclusi il rischio strategico e quello reputazionale.

Il Gruppo Fondiaria-SAI dispone di procedure di mitigazione e contenimento del rischio operativo, finalizzate alla prevenzione e alla limitazione dei possibili effetti negativi derivanti dallo stesso. Il Gruppo Fondiaria-SAI, sulla spinta di esigenze normative e strategiche, ha elaborato ed implementato infatti un *framework* di identificazione, misurazione, monitoraggio e gestione del rischio operativo 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)" (Art.18, paragrafo 2, lettera f, del Regolamento ISVAP n. 20 del 2008).

Sebbene il Gruppo Fondiaria-SAI sia dotato di procedure e sistemi strutturati per monitorare e mitigare i rischi operativi, non può escludersi che tali misure si rivelino non adeguate a fronteggiare tutte le tipologie di rischi che potrebbero manifestarsi e che uno o più dei medesimi possano verificarsi in futuro, anche a causa di eventi imprevedibili, interamente o parzialmente fuori dal controllo del Gruppo Fondiaria-SAI (incluso, ad esempio, l'inadempimento dei fornitori con riferimento alle loro obbligazioni contrattuali, frodi, truffe o

perdite derivanti dall'infedeltà dei dipendenti e/o dalla violazione di procedure di controllo, l'attacco di virus informatici o il malfunzionamento dei servizi elettrici e/o di telecomunicazione, eventuali attacchi terroristici). L'eventuale verificarsi di uno o più di tali eventi potrebbe comportare un impatto negativo sulle attività del Gruppo e sulla situazione economica, patrimoniale e/o finanziaria del medesimo.

Per maggiori informazioni si rinvia a quanto descritto nel Capitolo 16 del presente Documento di Registrazione.

4.1.21 Rischi inerenti il mancato funzionamento delle procedure di Risk management

Si premette che la funzione di *Risk Management*, in quanto funzione di controllo, è stata interessata dalla attività di rivisitazione critica già sopra descritta conseguente agli accertamenti ispettivi condotti dall'ISVAP nel corso degli esercizi 2010 e 2011 aventi ad oggetto principalmente l'attività svolta dagli organi sociali, l'attività di controllo svolta dalle funzioni preposte (*Audit*, *Risk Management* e *Compliance*), l'area di rischio legato all'appartenenza al Gruppo Fondiaria-SAI con particolare riguardo alle operazioni infragruppo e con parti correlate, all'applicazione del modello di organizzazione e gestione di cui al D.Lgs. n. 231/01, nonché alle procedure che regolano le principali fasi del ciclo sinistri RC Auto.

In particolare, il Gruppo dispone di una struttura organizzativa, di processi aziendali e di competenze per l'identificazione, la misurazione, il monitoraggio, la mitigazione, il *reporting* e la gestione dei diversi rischi che ne caratterizzano l'attività (quali, ad esempio, il rischio tecnico assicurativo, il rischio di mercato ivi inclusi il rischio azionario, il rischio immobiliare e il rischio tasso, il rischio di credito, il rischio concentrazione e il rischio operativo). L'intero processo di gestione e di controllo del rischio è coordinato da Fondiaria-SAI nella duplice veste di capogruppo e di società presso cui sono accentrate le funzioni di interesse comune per il Gruppo stesso.

Per tutti i principali rischi a cui è esposto il Gruppo, l'Emittente ha definito specifiche procedure e limiti per il presidio del livello di rischio complessivo derivante dalle attività delle società del Gruppo Fondiaria-SAI. Il Gruppo ha inoltre effettuato nel mese di luglio 2011 un aggiornamento del proprio "Progetto *Solvency II*" in linea con quanto approvato nella delibera del Consiglio di Amministrazione del 14 luglio 2010 per la richiesta formale di ammissione al processo di *pre-application* per il proprio modello interno. Nell'ambito di tale aggiornamento, finalizzato ad assicurare un costante allineamento del programma al processo di finalizzazione della normativa *Solvency II*, il Gruppo ha altresì ridefinito il perimetro di applicazione del proprio modello interno assumendo come riferimento anche le evidenze sviluppate nell'ambito della partecipazione al *Quantitative Impact Study* 5 (QIS5).

Alcune delle metodologie utilizzate per monitorare e gestire tali rischi comportano l'osservazione dell'andamento storico e l'utilizzo di modelli stocastici. Qualora le osservazioni storiche e i modelli utilizzati non dovessero rivelarsi adeguati a fronte dell'effettivo andamento di tali parametri, il Gruppo potrebbe essere esposto a potenziali effetti pregiudizievoli sulla situazione economica e/o patrimoniale del medesimo.

Inoltre, nonostante la presenza delle sopra menzionate procedure interne volte alla identificazione, misurazione, monitoraggio, mitigazione, *reporting* e gestione dei rischi, il verificarsi di determinati eventi, allo stato non preventivabili, ovvero la non adeguatezza di tali procedure a limitare l'esposizione del Gruppo ai suddetti rischi in tutte le condizioni di mercato o nei confronti di tutte le tipologie di rischio, potrebbero comportare possibili effetti negativi sulla sua situazione economica, patrimoniale e/o finanziaria del Gruppo.

Per maggiori informazioni si rinvia a quanto descritto nel Capitolo 16 del presente Documento di Registrazione.

4.1.22 Rischi connessi all'andamento del mercato immobiliare

Fondiaria-SAI è un operatore nel comparto immobiliare che rappresenta una attività accessoria al *core business* assicurativo con un portafoglio a prevalente destinazione terziario e alberghiero detenuto attraverso investimenti diretti e indiretti. Il patrimonio immobiliare del Gruppo a fine 2011 ammonta ad Euro 3.075 milioni (Euro 3.395 milioni a fine 2010, Euro 3.415 milioni a fine 2009).

Tale mercato, risulta oggi negativamente influenzato da una pesante stagnazione sia a livello italiano sia a livello europeo e e da una serie di variabili macroeconomiche, tra le quali il rapporto tra la domanda e l'offerta, collegato, a sua volta, ad una serie di variabili tra cui le condizioni generali dell'economia ai livelli dei tassi di interesse, l'andamento dell'inflazione, il regime fiscale, la liquidità presente sul mercato, la generalizzata difficoltà di accesso al credito da parte di potenziali investitori e la presenza di investimenti alternativi maggiormente remunerativi.

Nell'ambito degli investimenti nel comparto immobiliare il Gruppo partecipa, in qualità di azionista/finanziatore, a talune iniziative di sviluppo immobiliare a prevalente destinazione residenziale/uffici concentrate principalmente in grandi centri urbani in Italia.

La fattibilità, la tempistica, la redditività e quindi in definitiva il successo di tali iniziative dipende da molteplici fattori tra cui la disponibilità di fonti finanziarie (quali, ad esempio, l'accesso ad adeguate fonti di finanziamento con particolare riferimento al credito bancario e/o la capacità finanziaria dei *partner* dell'iniziativa etc.), gli aspetti autorizzativi (quali, ad esempio, l'ottenimento delle necessarie autorizzazioni da parte delle competenti autorità), gli imprevisti nell'attività di cantiere (quali, ad esempio, i ritardi connessi all'insorgenza di imprevisti geologici, ambientali, climatici, progettuali, pretese o azioni di terzi), gli approvvigionamenti (quali, ad esempio, l'andamento dei costi delle materie prime e dei tempi di fornitura) e la ricettività del mercato immobiliare in fase di commercializzazione (quali, ad esempio, la dinamica dell'offerta e della domanda di beni succedanei in funzione anche del contesto macroeconomico, lo sviluppo della viabilità e dei mezzi di trasporto, la dinamica dei prezzi, la facilità di accesso al credito ed il livello dei tassi di interesse).

Considerato che i principali fattori sopra descritti sono mutevoli nel tempo e non completamente prevedibili in fase di valutazione/decisione dell'investimento o disinvestimento, l'Emittente non può escludere che la fattibilità e/o la redditività di tali iniziative risulti differente, nei tempi e/o nelle condizioni, rispetto a quanto ipotizzato con conseguenti rilevanti impatti negativi sui risultati economici, patrimoniali e finanziari del Gruppo. Per ulteriori informazioni si rinvia al Capitolo 8 del presente Documento di Registrazione.

4.1.23 Rischi connessi ai rapporti con parti correlate ed, in particolare al fallimento di IMCO e Sinergia

Il Gruppo ha intrattenuto, e intrattiene, rapporti di natura commerciale e finanziaria con parti correlate. Nel periodo chiuso al 31 marzo 2012 e negli esercizi chiusi al 31 dicembre 2011, 2010 e 2009, i rapporti con parti correlate (escluse le transazioni infragruppo con società consolidate integralmente) hanno registrato rispettivamente proventi per Euro 16,7 milioni, Euro 71,4 milioni, Euro 116,5 milioni e Euro 32,4 milioni ed oneri per Euro 31,6 milioni, Euro 137,2 milioni, Euro 152,2 milioni ed Euro 146,1 milioni.

Si ricorda in proposito che (i) in data 17 ottobre 2011 il socio Amber Capital ha presentato una denuncia ai sensi dell'art. 2408 del Codice Civile per fatti potenzialmente censurabili relativi all'esecuzione di alcune operazioni con parti correlate, (ii) a seguito di tale denuncia, il Collegio Sindacale ha redatto una relazione, (iii) con comunicazione del 15 giugno 2012 l'ISVAP ha ritenuto che alcune delle fattispecie contenute nella relazione del Collegio Sindacale costituissero "gravi irregolarità" rilevanti ai fini dell'adozione dei provvedimenti di cui all'art. 229 del Codice delle Assicurazioni Private e (iv) l'ISVAP ha pertanto assegnato all'Emittente il termine di quindici giorni (dal 15 giugno 2012) per far cessare definitivamente le irregolarità riscontrate e rimuoverne gli effetti (per maggiori approfondimenti in merito si rinvia al Capitolo 20, Paragrafo 20.8, del presente Documento di Registrazione). Per maggiori informazioni in proposito si rinvia ai Paragrafi 4.1.5, 4.1.6 e 4.1.7.

I più rilevanti rapporti che hanno originato attività di natura immobiliare verso altre parti correlate alla Data del Documento di Registrazione si riferiscono principalmente a:

- Progetto immobiliare in Roma, Via Fiorentini: Euro 72,6 milioni di acconti complessivamente corrisposti, in esercizi precedenti, alla società Avvenimenti e Sviluppo Alberghiero S.r.l. da parte di Milano Assicurazioni, in relazione all'esecuzione dei contratti di natura immobiliare relativi all'area edificabile posta in Roma, Via Fiorentini. L'importo indicato è al netto di una rettifica di valore di Euro 29,9 milioni effettuata tramite una perizia redatta in data 31 gennaio 2012 sulla base di una

valutazione dell'immobile in corso di costruzione alla data del 31 dicembre 2011. Si segnala che tale operazione, posta in essere nell'esercizio 2003, prevedeva la cessione alla Società "Avvenimenti e Sviluppo Alberghiero S.r.l." dell'area edificabile e l'acquisto dalla stessa del complesso immobiliare che è in corso di realizzazione sull'area in questione, al prezzo di Euro 110 milioni, tenuto conto dell'atto integrativo stipulato nel corso del 2009. Nell'esercizio 2011 non sono stati corrisposti ulteriori importi in quanto i lavori sono sospesi in attesa della stipula di una nuova Convenzione con il Comune di Roma in sostituzione della Convenzione dell'8 agosto 2000; a riguardo si segnala che la società controllante di Avvenimenti e Sviluppo Alberghiero S.r.l., ImCo S.p.A. in data 14 giugno 2012 è stata dichiarata fallita.

- Progetto immobiliare Milano Via Confalonieri Via de Castillia (Lunetta dell'Isola): Euro 63,8 milioni nei confronti di IM.CO. S.p.A. da parte di Milano Assicurazioni, quali acconti pagati nell'esercizio 2012 per Euro 7,0 milioni, e nei precedenti per Euro 57,1 milioni, in relazione all'operazione immobiliare relativa al terreno sito in Milano, Via Confalonieri – Via de Castillia (Lunetta dell'Isola). L'importo indicato è al netto di una rettifica di valore di Euro 12,6 milioni, effettuata in base ad una perizia aggiornata dell'immobile in corso di costruzione da parte di esperti indipendenti all'uopo incaricati, che tiene conto del deterioramento delle prospettive economiche del settore immobiliare. Con riferimento a tale operazione, si segnala che, con atto del 22 dicembre 2005, Milano Assicurazioni ha venduto a IM.CO. al prezzo di Euro 28,8 milioni, oltre IVA, il citato terreno e che con successivo atto del 15 novembre 2006, a seguito dell'ottenimento da parte della promittente venditrice del permesso di costruire, Milano Assicurazioni ha acquistato da IM.CO. S.p.A., al prezzo di Euro 93,7 milioni, oltre IVA, la piena proprietà della cosa futura da realizzare sul terreno in questione, costituita da un edificio ad uso terziario di dodici piani fuori terra oltre al piano terreno, al piano mezzanino e a tre piani interrati. Ad esito di vicende giudiziarie, favorevolmente conclusesi, che avevano portato anche alla sospensione dell'attività del cantiere, le parti sono addivenute ad un accordo circa l'opportunità di rivedere il progetto, e hanno firmato, in data 2 agosto 2011, un atto modificativo di vendita di cosa futura, con un incremento del prezzo del bene futuro di Euro 5,4 milioni (nuovo prezzo del bene finale pari ad Euro 99,1 milioni). Al riguardo si segnala che IM.Co S.p.A. in data 14 giugno 2012 è stata dichiarata fallita.

- Progetto Marina Porto di Loano: Euro 92,4 milioni sono costituiti dalla valorizzazione a magazzino dell'iniziativa immobiliare che ha per oggetto il Porto Turistico di Loano. L'ammontare capitalizzato da Immobiliare Fondiaria-SAI, per il tramite della controllata Marina di Loano S.p.A. è di Euro 92,4 milioni e comprende quanto erogato interamente in esercizi precedenti, nei confronti della società Marcora Costruzioni S.p.A.. Si rileva inoltre che la valorizzazione a magazzino comprende Euro 9,6 milioni sostenuti verso la società Sepi 97 S.r.l. per lavori di progettazione, nonché Euro 2,6 milioni verso I.C.E.IN. S.p.A. ed Euro 1 milione verso IM.CO. S.p.A. per opere edilizie;

- Progetto S. Pancrazio Parmense (Parma): Euro 11,6 milioni vantati da Immobiliare Fondiaria-SAI nei confronti di IM.CO. S.p.A., riferiti agli acconti versati a fronte dell'acquisto di cosa futura rappresentata dalla costruzione del complesso ricettivo alberghiero, con annesso centro benessere, in fase di realizzazione nel Comune di S. Pancrazio Parmense (Parma). La Società ha affidato la valutazione dell'iniziativa al 31 dicembre 2011 ad un esperto indipendente. A fronte di tale valutazione la Società ha provveduto alla svalutazione *dell'asset* per un totale di circa Euro 11,7 milioni; a riguardo si segnala ImCo S.p.A. in data 14 giugno 2012 è stata dichiarata fallita.

- Progetto Area Castello: Euro 12,8 milioni di acconti corrisposti, in esercizi precedenti, dalla controllata Nuove Iniziative Toscane S.r.l. alla società Europrogetti S.r.l., per lavori di progettazione nell'Area Castello (FI). Di questi Euro 7,2 milioni sono relativi a servizi di progettazione non ancora forniti;

- Progetto Meridiano Secondo: Euro 5,8 milioni sono costituiti dalla valorizzazione a magazzino delle opere di smantellamento e ricostruzione dell'area di proprietà della controllata Meridiano Secondo S.r.l., sia nell'esercizio in corso, sia in esercizi precedenti nei confronti della parte correlata I.C.E.IN. S.p.A., unitamente ad Euro 2,2 milioni per attività di progettazione sostenute con MI.PR.AV. S.r.l. Si segnala che l'attività progettuale è rivolta alla realizzazione di una struttura ricettivo-alberghiera nell'area di proprietà sita in Milano, via Melchiorre Gioia angolo viale Don Sturzo. Si precisa che

l'area interessata dal progetto Meridiano Secondo, comprensiva dei diritti edificatori, era stata ceduta nel 2005 da IM.CO S.p.A. per un corrispettivo pari ad Euro 11,2 milioni;

- Progetto Villa Ragionieri: Euro 72,6 milioni corrisposti in esercizi precedenti da parte della controllata Villa Ragionieri S.r.l. per lavori di progettazione, e costruzione di un centro oncologico di alta specializzazione in Sesto Fiorentino; in data 24 aprile 2009 è stato stipulato un atto transattivo con Im.Co per complessivi Euro 27.9 milioni (ricompresi nell'importo di Euro 72.6 milioni);

- Acquisto di terreni in Bruzzano (MI) e di diritti edificatori in Pieve Emanuele (MI): L'operazione prevedeva la cessione da parte di ImCo ed Altair S.p.A. alla società controllata di Meridiano Bruzzano S.r.l.di 100.000 metri cubi per l'edificazione di un comparto residenziale per circa Euro 14 milioni;

- L'operazione di acquisto dei diritti edificatori a Pieve Emanuele (MI) per complessivi Euro 2,5 milioni;

- Progetto Hotel The One: L'operazione prevedeva la cessione di un area edificabile di proprietà della controllata Meridiano Secondo S.r.l. sita in S. Donato Milanese in favore della società I.C.E.I.N S.p.A. e la realizzazione da parte di quest'ultima di un complesso immobiliare ad uso recettivo attraverso la stipula di un contratto di compravendita di bene futuro. In data 14 giugno 2012 il Tribunale di Milano, accogliendo l'istanza avanzata dalla Procura della Repubblica contro le società Im.Co. e Sinergia (di seguito "**le Holding**"), ha dichiarato il fallimento delle Holding.

Nel caso in cui le controparti venditrici (nella specie IM.CO e Avvenimenti e Sviluppo Alberghiero, società controllate da Sinergia Holding di Partecipazioni S.p.A.) non adempiano alle obbligazioni derivanti dai contratti di compravendita di cosa futura, tali contratti non essendo assistiti da garanzie in genere, espongono la Società al rischio di perdere il diritto alla consegna degli immobili in corso di realizzazione, rimanendo creditrice delle somme versate a titolo di acconto. La posizione creditoria complessiva del Gruppo Fondiaria-SAI nei confronti delle società appartenenti al Gruppo Sinergia Holding di Partecipazioni o di soggetti al medesimo riconducibili ammonta a complessivi Euro 230 milioni circa, di cui Euro 209,3 milioni circa (esclusi gli effetti "pro-rata Iva" pari ad Euro 0,3 milioni circa) per progetti immobiliari in corso (di cui circa Euro 178,9 milioni (esclusi gli effetti "pro-rata Iva" pari ad Euro 0,3 milioni circa) di competenza della controllata Milano Assicurazioni), mentre l'importo residuo si riferisce all'esposizione di BancaSai a fronte dell'erogazione di affidamenti concessi per circa Euro 21 milioni (garantiti per Euro 10,5 milioni). Il Gruppo Fondiaria-SAI è dunque creditore chirografario delle Holding per circa Euro 219,5 milioni, rappresentanti la maggior parte della complessiva esposizione nei confronti di dette parti correlate. Trattandosi di crediti chirografari, il Gruppo Fondiaria-SAI non vanta alcun diritto di prelazione in relazione all'insinuazione al passivo delle masse fallimentari delle Holding.

Si precisa che l'importo di Euro 230 milioni circa è espresso al lordo della svalutazione complessiva di circa Euro 54 milioni circa effettuata sugli immobili in questione nell'esercizio 2011. Inoltre si segnala che a fronte del fallimento di IMCO e Sinergia l'Emittente, in occasione dell'intervenuta nuova approvazione della prima trimestrale 2012 (in data 2 luglio 2012 al fine di riflettere gli effetti del fallimento Imco e Sinergia) ha provveduto ad accantonare a fondo rischi ed oneri ulteriori Euro 61 milioni circa al fine di fronteggiare la perdita stimata derivante dalla chiusura della procedura concorsuale. Si segnala che il fondo complessivo accantonato a tale titolo ammonta a complessivi Euro 73 milioni, incorporando pertanto, anche quanto già stanziato in sede di redazione della prima trimestrale 2012 (in data 10 maggio 2012) per riflettere l'eventuale onere derivante da una transazione con il Gruppo Imco-Sinergia. Si ricorda infatti che la valutazione effettuata in occasione dell'approvazione della prima trimestrale 2012 in data 10 maggio, si basava sul presupposto della continuità operativa sia di Imco, sia di Sinergia. Infine si segnala che le suddette parti correlate hanno recentemente chiesto il pagamento di ulteriori somme a fronte di presunte varianti non formalizzate ai piani originari, nonché per lavori svolti per complessivi circa Euro 30 milioni. Tali richieste, per le quali sono in corso rigorosi approfondimenti, sono ritenute non fondate dall'Emittente; tuttavia non si può escludere che ad esito degli approfondimenti la Società – previo espletamento delle necessarie procedure inerenti le operazioni con parti correlate – debba procedere ad eventuali pagamenti, con conseguenti impatti negativi, anche rilevanti, sui risultati economici, patrimoniali e finanziari del Gruppo. Si segnala inoltre che nonostante il Gruppo abbia proceduto ad effettuare accantonamenti in via prudenziale, non si può tuttavia

escludere che in futuro, anche in funzione dell'andamento della procedura fallimentare, sia necessario procedere ad ulteriori interventi di svalutazione.

In conseguenza le società del Gruppo Fonsai hanno dato mandato ai propri legali per predisporre gli atti necessari all'insinuazione nelle masse fallimentari dei crediti per le somme versate a titolo di acconto sulle operazioni immobiliari in corso e per gli altri crediti vantati verso le Holding, non escludendosi la ricerca di soluzioni, anche transattive, che possano consentire di mettere in sicurezza, in tutto o in parte, i crediti del Gruppo e definire i rapporti con le Holding.

Qualora non fosse raggiunto alcun accordo transattivo con le procedure, il Gruppo Fondiaria SAI si troverebbe ad essere un creditore chirografario della massa fallimentare riducendo, anche in maniera rilevante, le proprie probabilità di recupero dei crediti con conseguenti ulteriori impatti negativi sulle relative poste di bilancio e sui risultati economici, patrimoniali e finanziari del Gruppo.

Si segnala inoltre che non è possibile escludere per il futuro che i curatori fallimentari adottino possibili azioni in relazione ai pregressi rapporti tra le Holding e il Gruppo. Alla Data del Documento di Registrazione, per quanto a conoscenza della Società, dette possibili azioni giudiziarie non sono state ancora intraprese e non è pertanto possibile stimare gli impatti, tempi, modalità, fondatezza e/o esito di tali possibili controversie.

In aggiunta, in via generale, non è possibile escludere che in futuro possano sorgere contestazioni e/o azioni giudiziarie con riferimento ai rapporti con le parti correlate e/o che si verifichino circostanze e/o eventi connessi ai rapporti con le parti correlate che possano influire negativamente sulla situazione economica, patrimoniale e finanziaria del Gruppo Fondiaria-SAI.

4.1.24 Rischi connessi ai dati forniti anche riguardo alla posizione di mercato

Il Documento di Registrazione contiene alcuni dati riguardo all'attività del Gruppo Fondiaria-SAI e al suo posizionamento sul mercato di riferimento basati su fonti e dati predisposti da soggetti terzi e/o rielaborati dalla Società. Non è possibile garantire che tali dati possano trovare conferma anche in futuro. Inoltre, nonostante la Società ritenga che tali fonti terze siano affidabili ed attendibili, non è possibile garantire che le stesse siano elaborate sulla base di informazioni complete, corrette e/o adeguatamente analizzate.

Gli investitori sono pertanto invitati a non fare indebito affidamento su tali dati e dichiarazioni relative alla posizione di mercato nell'assumere le proprie decisioni di investimento. I risultati, il posizionamento competitivo e l'andamento del Gruppo potrebbero subire in futuro scostamenti anche significativi rispetto a quelli ipotizzati in tali dichiarazioni a causa di rischi ignoti, incertezze e altri fattori enunciati, tra l'altro, nella presente Sezione "Fattori di Rischio".

Per maggiori informazioni in merito al posizionamento competitivo del Gruppo Fondiaria-SAI si rinvia al Capitolo 6, Paragrafo 6.2, del presente Documento di Registrazione.

4.1.25 Rischi connessi al modello di organizzazione e gestione *ex* D.Lgs. n. 231/2001

L'Emittente ha adottato il modello di organizzazione e gestione previsto dal D.Lgs. n. 231/2001 allo scopo di creare un sistema di regole atte a prevenire l'adozione di comportamenti illeciti da parte di soggetti apicali, dirigenti o comunque dotati di poter decisionali ritenuti rilevanti ai fini dell'applicazione di tale normativa. Tuttavia non esiste alcuna certezza in merito al fatto che il modello adottato dalla Società possa essere considerato adeguato dall'autorità giudiziaria eventualmente chiamata alla verifica delle fattispecie contemplate nella normativa stessa. Qualora si verificasse tale ipotesi, e non fosse riconosciuto, in caso di illecito, l'esonero dalla responsabilità per la Società in base alle disposizioni contenute nel decreto stesso, è prevista a carico della Società, in ogni caso e per tutti gli illeciti commessi, l'applicazione di una sanzione pecuniaria, oltre che, per le ipotesi di maggiore gravità, l'eventuale applicazione di sanzioni interdittive, quali l'interdizione dall'esercizio dell'attività, la sospensione o la revoca di autorizzazioni, licenze o concessioni, il divieto di contrarre con la pubblica amministrazione, nonché, infine, il divieto di pubblicizzare beni e servizi, con conseguenti impatti negativi rilevanti sui risultati economico-finanziari del

Gruppo. Per ulteriori informazioni si rinvia al Capitolo 16, Paragrafo 16.4, del presente Documento di Registrazione.

4.1.26 Rischi connessi alla dipendenza da figure chiave

La *performance* dell'Emittente dipende in misura significativa da alcune figure chiave del proprio *management* (dirigenti con responsabilità strategiche) i quali, nell'ambito dell'accentramento di talune funzioni a livello di Gruppo, sono responsabili anche del coordinamento delle principali attività aziendali delle controllate.

Qualora il rapporto di collaborazione di taluno di tali soggetti dovesse interrompersi, l'Emittente potrebbe non essere in grado di far fronte tempestivamente al venir meno del contributo di dette figure chiave alla gestione aziendale con altre figure idonee ad assicurare il medesimo apporto, con conseguenti ripercussioni negative sulla situazione economica, patrimoniale e finanziaria dell'Emittente e del Gruppo.

4.1.27 Rischi connessi ai procedimenti giudiziari e disciplinari a carico degli esponenti aziendali dell'Emittente

Alcuni amministratori, sindaci e alti dirigenti dell'Emittente sono stati – e alla data del Documento di Registrazione sono – coinvolti in procedimenti giudiziari e disciplinari.

Si segnalano al riguardo i procedimenti di seguito indicati.

Banca d'Italia, in data 24 maggio 2011, con riferimento all'esito dell'ispezione sulle segnalazioni di vigilanza di UniCredit, ha irrogato al Dott. de Marchis una sanzione di Euro 21.000 per carenze nel processo di produzione e controllo delle segnalazioni consolidate e connessi errori segnaletici da parte del *Chief Financial Officer* e una sanzione di Euro 7.000 per carenze nel processo di controllo delle segnalazioni consolidate da parte del Responsabile *Internal Audit* di UniCredit.

L'ISVAP, con provvedimento del 18 febbraio 2010, aveva disposto la decadenza della Dott.ssa Maria Luisa Mosconi dalla carica di Sindaco Effettivo, in quanto era venuta a trovarsi nella sfera di applicabilità della situazione impeditiva di cui all'articolo 3, comma 4, del decreto ministeriale n. 186/1997 (contenente i requisiti di professionalità di amministratori e sindaci di compagnie di assicurazione, successivamente abrogato dal DM 220/2011) e di cui all'articolo 45 del Regolamento ISVAP n. 10/2008 (contenente disposizioni transitorie nella medesima materia) per avere ricoperto la carica di sindaco effettivo nella società Helm Finance SGR S.p.A. (non facente parte del Gruppo Fondiaria-SAI) posta in liquidazione coatta amministrativa. A seguito di ricorso proposto dall'interessata, il Presidente della Sezione III-ter del TAR del Lazio, con decreto in data 5 marzo 2010, ritenuta la sussistenza dei presupposti dell'estrema gravità e urgenza previsti dalla normativa vigente, aveva accolto la domanda di sospensione dei provvedimenti con i quali era stata disposta dall'Isvap la decadenza delle ricorrenti dalla carica ricoperta nella Società. Tale accoglimento era stato confermato dal TAR del Lazio con ordinanza ad esito della Camera di Consiglio del 25 marzo 2010. Per effetto di quanto sopra, la Dott. ssa Maria Luisa Mosconi era stata quindi reintegrata nella carica di Sindaco Effettivo di Milano Assicurazioni. Infine, nella Camera di Consiglio del 17 giugno 2010, il TAR del Lazio ha ritenuto fondato nel merito il ricorso presentato dalle interessate ed ha quindi definitivamente annullato l'articolo 3, comma 4, del D.M. 24 aprile 1997 n. 186 e gli articoli 4 e 45 del Regolamento Isvap n. 10/2008, con conseguente efficacia caducante dei successivi provvedimenti del 18 febbraio 2010 con il quale l'Isvap aveva dichiarato la decadenza della ricorrente dalla carica dalla stessa ricoperta nella Società. La Dott.ssa Maria Luisa Mosconi, sempre in relazione alla vicenda che ha interessato la società sopra citata per la carica che in essa la stessa ha ricoperto, ha riportato una sanzione amministrativa di Euro 13.000, comminata da Consob in data 30 settembre 2010, per violazione dell'articolo 40, comma 1, lett. a), del TUF (contenente regole di comportamento per le SGR) e degli articoli 65, comma 1, lett. c) e 66, comma 1, della delibera Consob n. 16190/2007, relativamente alla prestazione del servizio di gestione collettiva del risparmio. Avverso il predetto provvedimento è stato presentato ricorso al TAR del Lazio, il procedimento innanzi al quale è tuttora in corso.

Inoltre, la Dott.ssa Maria Luisa Mosconi, per la carica di sindaco effettivo dalla stessa ricoperta in SAI Mercati Mobiliari SIM S.p.A. (società facente parte del Gruppo Fondiaria SAI), ha riportato una sanzione

amministrativa di Euro 21.000 irrogata, ex art. 195 del TUF (per violazioni della disciplina in materia amministrativa di cui al Titolo II, della Parte V del TUF), dalla Banca d'Italia con delibera n. 24 del 10 gennaio 2008.

I Consiglieri Sig. Gioacchino Paolo Ligresti e Dott. Salvatore Spiniello hanno riportato delle sanzioni amministrative irrogate ex artt. 190 e 195 del D.Lgs. n. 58/1998 da Consob, con delibera n. 16592 del 6 agosto 2008, per le cariche dagli stessi ricoperte nella società BancaSAI S.p.A. (società facente parte del Gruppo Fondiaria-SAI), ad esito di accertamenti ispettivi svolti dalla stessa Consob, come di seguito specificato:

- Sig. Gioacchino Paolo Ligresti: Euro 10.300 per la carica di Vice Presidente;

- Dott. Salvatore Spiniello: Euro 7.200 per la carica di Amministratore.

Tali sanzioni sono state irrogate per violazioni da parte degli anzidetti Consiglieri della disciplina in materia amministrativa e in materia degli intermediari, dei mercati e della gestione accentrata di strumenti finanziari e, in particolare, per non essersi l'intermediario dotato di: (i) procedure interne idonee a garantire l'efficiente, ordinata e corretta prestazione dei servizi di investimento, secondo quanto disposto dall'art. 21, comma 1, lett. d), del TUF e dall'art. 56 del Regolamento Consob n. 11522/98; (ii) una procedura idonea a garantire la precisa e tempestiva registrazione degli elementi essenziali degli ordini, né la possibilità di effettuare estrazioni con le modalità previste dalla normativa, ai sensi dell'art. 63 del Regolamento Consob n. 11522/98; (iii) una funzione di controllo interno indipendente e idonea all'efficace espletamento dei compiti assegnatigli dall'ordinamento, secondo quanto disposto dall'art. 57 del Regolamento Consob n. 11522/98.

Con riguardo agli alti dirigenti, si precisa infine quanto segue.

Il Dott. Stefano Carlino ha riportato una sanzione amministrativa pari a complessivi Euro 14.000,00 irrogata ex artt. 190 e 195 del D. Lgs. n. 58/1998 da Consob, con delibera n. 16592 del 6 agosto 2008, per la carica di Amministratore e membro del Comitato Esecutivo dallo stesso ricoperta nella società BancaSAI S.p.A. (società facente parte del Gruppo Fondiaria-SAI), ad esito di accertamenti ispettivi svolti dalla stessa Consob. per violazioni della disciplina in materia amministrativa e in materia degli intermediari, dei mercati e della gestione accentrata di strumenti finanziari, e, in particolare, per non essersi l'Intermediario dotato di: (i) procedure interne idonee a garantire l'efficiente, ordinata e corretta prestazione dei servizi di investimento, secondo quanto disposto dall'art. 21, comma 1, lett. d), del TUF e dall'art. 56 del Regolamento Consob n. 11522/98; (ii) una procedura idonea a garantire la precisa e tempestiva registrazione degli elementi essenziali degli ordini, né la possibilità di effettuare estrazioni con le modalità previste dalla normativa, ai sensi dell'art. 63 del Regolamento Consob n. 11522/98; (iii) una funzione di controllo interno indipendente e idonea all'efficace espletamento dei compiti assegnatigli dall'ordinamento, secondo quanto disposto dall'art. 57 del Regolamento Consob n. 11522/98.

Il Dott. Gianandrea Perco risulta imputato per l'ipotesi di reato di cui all'art. 371 bis del Codice Penale (false informazioni al pubblico ministero) avanti l'A.G. di Parma e il relativo procedimento penale è in attesa di fissazione dell'udienza di primo grado. Il reato contestato è riferito a fatti risalenti al 2005.

È pendente nei confronti del Dott. Ranieri de Marchis un procedimento penale per un'ipotesi di reato tributario relativo ad una operazione di investimento (cd. Brontos) realizzata dal Gruppo UniCredit; alla Data del Documento di Registrazione il procedimento si trova nella fase dell'udienza preliminare a seguito del rinvio a giudizio in data 5 giugno 2012 da parte del Giudice dell'Udienza Preliminare su richiesta presentata dalla Procura di Milano.

L'Avv. Fausto Rapisarda è stato rinviato a giudizio nel marzo 2011 da parte del GUP (Giudice dell'Udienza Preliminare) del Tribunale di Firenze per i reati di cui agli artt. 110 (pene per il concorso di reato), 81 (concorso formale; reato continuato), 319 (corruzione per un atto contrario a doveri d'ufficio), 321 (pene per il corruttore) del Codice Penale, in relazione alla vicenda giudiziaria che interessa l'urbanizzazione dell'area posta in località Castello nel Comune di Firenze, di proprietà di società del Gruppo Fondiaria-SAI, che ha portato, fra l'altro, al sequestro giudiziario dell'area stessa. Il procedimento è attualmente nella fase di discussione. I Pubblici Ministeri che hanno sostenuto l'accusa in giudizio hanno svolto le proprie conclusioni

e fatte le relative richieste alle udienze del 26 e del 28 marzo 2012 richiedendo, tra l'altro, la condanna a 4 anni e quattro mesi per l'Avv. Rapisarda.

Si segnala che, in relazione ai procedimenti in corso sopra indicati, un'eventuale condanna definitiva potrebbe comportare il venir meno dei requisiti previsti dalla normativa vigente in relazione alla carica ricoperta con conseguente decadenza dalla stessa.

Per maggiori informazioni in merito a quanto sopra si rinvia al Capitolo 14, Paragrafo 14.1.4 del Documento di Registrazione.

4.2 FATTORI DI RISCHIO RELATIVI AL SETTORE DI ATTIVITÀ ED AI MERCATI IN CUI OPERA IL GRUPPO

4.2.1 Rischi connessi all'impatto dell'andamento dei mercati finanziari, della situazione macroeconomica nonché della crisi del debito nell'Area Euro sull'andamento del Gruppo Fondiaria-SAI

L'andamento dell'Emittente e delle società appartenenti al Gruppo è direttamente influenzato dalla situazione dei mercati finanziari internazionali e dal contesto macroeconomico globale, come reso evidente dalla crisi che ha colpito i mercati finanziari globali a partire dall'agosto 2007.

Tale crisi, avviatasi negli Stati Uniti a seguito del deterioramento del mercato dei mutui concessi a clientela caratterizzata da un merito creditizio molto basso (c.d. mutui *subprime*), si è progressivamente estesa a tutti i principali mercati finanziari internazionali, sino a provocare il fallimento o il salvataggio di primari operatori del settore dei servizi finanziari. La suddetta crisi ha altresì determinato tensioni significative nell'ambito dell'attività ordinaria di molte primarie assicurazioni, banche commerciali e banche di investimento.

In tale contesto macroeconomico, non possono essere tralasciati gli sviluppi recenti che hanno interessato il debito sovrano di paesi quali Grecia, Portogallo, Spagna, Italia e Irlanda caratterizzati da un rapido deterioramento dei rispettivi *deficit* e debiti pubblici. Tali tendenze hanno suscitato inoltre apprensioni da parte degli investitori che, di conseguenza, hanno richiesto, a fronte di investimenti in tale tipologia di titoli, rendimenti sempre più elevati.

Le prospettive economiche risentono in maniera pregiudizievole del rischio che uno o più Paesi dell'eurozona potrebbero essere portati, in maniera sempre più pressante, ad abbandonare l'Unione Monetaria Europea e che l'euro, come moneta unica dell'eurozona, potrebbe cessare di esistere, comportando la ridenominazione di una parte di o di tutte le attività, passività e liquidità denominate in euro nella nuova valuta del Paese d'origine. Le conseguenze legali e contrattuali di tale eventualità per i titolari di azioni e/o obbligazioni denominate in euro sarebbero determinate dalle leggi applicabili in quel momento in vigore. Tali eventuali sviluppi, ovvero la percezione del possibile verificarsi degli stessi, potrebbero incidere negativamente, tra l'altro, sul valore delle azioni Fondiaria-SAI nonché sugli investimenti effettuati dalla Società in altre società (italiane e/o estere) o in strumenti finanziari, e, più in generale, avere ripercussioni pregiudizievoli di natura sostanziale sull'andamento economico dei Paesi interessati o comportare una recessione o depressione economica suscettibile di compromettere la stabilità dei mercati finanziari o del sistema monetario e finanziario nel suo complesso, potendosi dunque ripercuotere in maniera sostanzialmente pregiudizievole sulla nostra attività, la nostra situazione finanziaria e i nostri risultati d'esercizio.

Tali rischi permangono anche se, al fine di tutelare gli interessi degli assicurati, la normativa vigente, ed in particolare il Codice delle Assicurazioni Private, pone tutta una serie di limiti sia quantitativi sia qualitativi agli investimenti che le imprese di assicurazione effettuano a copertura delle riserve tecniche nell'ambito della propria gestione patrimoniale e finanziaria.

In particolare sono stabiliti tra l'altro:

(i) limiti massimi di investimento in attività a elevato grado di rischio sia per natura che per qualifica dell'emittente (quali azioni, strumenti derivati, titoli corporate etc.);

(ii) limiti massimi di investimento in attività difficilmente smobilizzabili (ad esempio titoli non quotati);

(iii) limiti massimi di investimento per ciascuna tipologia di attività o di settore di investimento;

Il rispetto di tali limiti di investimento è monitorato con attenzione dall'ISVAP.

Nonostante i limiti introdotti dal regolatore e la prudenza nella gestione degli attivi della compagnia, gli investimenti effettuati dalle imprese assicurative a copertura delle riserve tecniche sono una attività caratteristica che espone la situazione patrimoniale, finanziaria e reddituale ai rischi legati all'andamento dei mercati finanziari in termini di rischi di mercato intesi nell'accezione più ampia e di perdite derivanti da variazioni nei tassi d'interesse, dei corsi azionari, dei tassi di cambio, del merito di credito, della liquidabilità dell'investimento, della affidabilità della controparte e del rischio debito sovrano in termini più specifici.

Il Gruppo Fondiaria-SAI ha un portafoglio titoli governativi prevalentemente concentrato in titoli emessi dallo Stato Italiano. Ne consegue che un eventuale *downgrading* dello Stato Italiano e/o un allargamento del *credit spread* relativo ai titoli governativi italiani può influenzare sensibilmente il profilo patrimoniale e/o economico del Gruppo. Inoltre, la componente di portafoglio investita in titoli obbligazionari societari e azioni è principalmente composta da titoli appartenenti al settore finanziario. In particolare il portafoglio azionario è prevalentemente concentrato su alcune partecipazioni di rilievo. Tale concentrazione (pari a circa l'1,7% degli investimenti complessivi del Gruppo ed a circa il 44% degli investimenti azionari quotati e non quotati del Gruppo) comporta che l'andamento del settore finanziario e delle suddette partecipazioni di rilievo possa influenzare sensibilmente la posizione patrimoniale e/o economica del Gruppo.

Rischio tasso di interesse

Per la tipicità dell'attività assicurativa, costituisce un rischio rilevante:

a) la redditività ordinaria degli investimenti obbligazionari registra effetti positivi in uno scenario di rialzo dei tassi d'interesse, considerando la possibilità di ottenere rendimenti sempre più remunerativi, compatibilmente al grado di rischio assunto, dall'investimento dei premi raccolti dagli assicurati e del flusso cedolare generato dal portafoglio esistente;

b) di converso, un aumento dei tassi di interesse, determina un effetto negativo sul valore di mercato dei titoli di debito a tasso fisso, il cui valore è negativamente correlato all'andamento dei tassi di interesse. Ne consegue che un rialzo dei tassi di interesse influisce negativamente sia sulla situazione patrimoniale della Società, attraverso un deterioramento della solvibilità patrimoniale, sia sulla redditività complessiva del portafoglio, attraverso maggiori svalutazioni ascrivibili ai titoli a reddito fisso. Complessivamente la componente degli investimenti rappresentata da obbligazioni, senza considerare la componente obbligazionaria delle quote di OICR possedute, incide per il 79% circa sul totale degli investimenti del Gruppo al 31 dicembre 2011;

c) una parte rilevante delle polizze vita offerte ai clienti dal Gruppo Fondiaria-SAI prevede un rendimento minimo garantito. Una riduzione del rendimento degli investimenti in strumenti finanziari potrebbe comportare perdite a carico delle compagnie assicuratrici del Gruppo ove il rendimento effettivo risultasse inferiore al rendimento garantito.

d) la crescita dei tassi di interesse potrebbe inoltre indurre i clienti a cercare/optare per opportunità di investimento caratterizzate da una maggiore redditività rispetto alle polizze offerte dal Gruppo portando al manifestarsi di un innalzamento dei livelli di riscatto

Si ricorda altresì che un aumento repentino del tasso di inflazione, potrebbe influire negativamente sulla situazione patrimoniale della Società, riducendo il valore degli attivi a tasso fisso.

Significativamente legato al rischio tasso è il rischio legato alla corrispondenza di attività e passività (rischio ALM). Anche alla luce del nuovo regolamento Isvap n. 36 del 31 gennaio 2011 è previsto che le imprese definiscano, in funzione della dimensione, della natura e della complessità dell'attività svolta, politiche di investimento sull'intero patrimonio coerenti con il profilo di rischio delle passività detenute, in modo tale da assicurare la continua disponibilità di attivi idonei e sufficienti a coprire le passività. Gli impegni relativi ai

minimi garantiti presenti nelle polizze vita oltre ad eventuali scostamenti tra le scadenze dei suddetti investimenti rispetto alla scadenza degli impegni, potrebbe causare conseguenze negative sulla situazione economica, patrimoniale e/o finanziaria del Gruppo Fondiaria-SAI.

Con riferimento infine al comparto bancario, una riduzione dei tassi di interesse ha un effetto negativo sullo *spread* tra tassi attivi e tassi passivi, con conseguente deterioramento del margine di interesse.

Rischio debito sovrano

Si sottolinea che, stante la composizione del portafoglio titoli concentrato in titoli italiani, gli investimenti finanziari, in particolare obbligazionari, risentono in maniera significativa della percezione dei mercati del rischio Italia.

Per quanto riguarda le attività finanziarie disponibili per la vendita (AFS), con particolare riferimento all'esposizione verso i titoli di Stato emessi da Portogallo, Irlanda, Grecia e Spagna, si segnala che l'esposizione diretta a livello di Gruppo in termini di valori di carico al 31 marzo 2012 ammonta a circa Euro 124 milioni (al 31 dicembre 2011 ammonta a circa Euro 174 milioni), al netto delle svalutazioni effettuate nel corso del primo trimestre 2012.

Si rammenta che il perdurare della volatilità recentemente osservata in relazione alla valutazione dei titoli di Stato emessi dai Paesi PIGS (Portogallo, Irlanda, Grecia e Spagna), potrebbe causare particolare volatilità anche in relazione alle valutazioni dei titoli di debito Sovrano Italiano, con potenziali variazioni negative, anche significative, del valore di mercato dei *bond* Governativi Italiani. Data la concentrazione del portafoglio titoli del Gruppo in titoli Governativi Italiani, detta volatilità potrebbe influire negativamente sulla situazione patrimoniale del Gruppo. Infine, il Gruppo Fondiaria-SAI ha aderito al PSI (*Private Sector Involvement*) *Exchange Offer* della Repubblica Greca, che ha interessato un controvalore nominale di Euro 194,97 milioni di titoli di Stato ellenici. I termini del PSI prevedono la consegna di "nuovi" titoli per un controvalore nominale di Euro 46,5 milioni ogni Euro 100 milioni di titoli oggetto di scambio. Di questi Euro 46,5 milioni di "nuovi titoli", Euro 31,5 milioni sono garantiti dalla Repubblica Greca e pertanto rimangono soggetti al rischio sovrano ellenico. I rimanenti Euro 15 milioni di controvalore nominale sono garantiti dall'EFSF (*European Financial Stability Facility*).

Alla luce di quanto descritto in precedenza, non si può escludere pertanto che eventuali sviluppi negativi delle condizioni economiche non solo dell'Italia ma anche della Grecia e degli altri Paesi dell'Europa periferica (quali tra gli altri, Irlanda, Spagna e Portogallo), possano avere ripercussioni negative sulla situazione economica, patrimoniale e/o finanziaria del Gruppo Fondiaria-SAI.

La tabella di seguito riportata illustra il dettaglio delle esposizioni del Gruppo Fondiaria-SAI in titoli di debito governativi emessi da Spagna, Portogallo, Irlanda, Grecia e Italia (Paesi cosiddetti "periferici all'Area Euro"), iscritti tra le attività disponibili per la vendita rispettivamente alla data del 31 marzo 2012 ed alla data del 31 dicembre 2011.

31 marzo 2012 (Dati in Euro migliaia)

Stato	Scadenti entro 12 mesi	Scadenza da 1 a 5 anni	Scadenza da 6 a 10 anni	Scadenza oltre 10 anni	Totale Fair value (livello 1*)	Riserva AFS (lorda)	Riserva AFS (netto Shadow)
Spagna	-	15.593	-	40.563	56.156	(13.291)	(4.675)
Portogallo	-	2.979	-	-	2.979	(1.080)	(358)
Irlanda	-	1.244	19.606	-	20.850	(2.593)	(747)
Italia	1.683.631	4.874.908	4.329.259	1.705.739	12.593.537	(571.832)	(190.801)
Grecia	3.349	7.518	9.695	23.138	43.699	-	-

31 dicembre 2011 (Dati in Euro migliaia)

Stato	Scadenti entro 12 mesi	Scadenza da 1 a 5 anni	Scadenza da 5 a 10 anni	Scadenza oltre 10 anni	Totale Fair value (livello 1*)	Riserva AFS (lorda)	Riserva AFS (netto Shadow)
Spagna	-	62.416	-	43.054	105.470	(13.829)	(8.193)
Portogallo	-	2.768	-	-	2.768	(1.257)	(594)
Irlanda	-	1.228	19.572	-	20.800	(4.707)	(1.936)
Italia	1.416.808	5.298.014	3.614.926	1.434.051	11.763.799	(1.511.869)	(740.413)
Grecia	4.550	7.909	9.359	23.051	44.869	-	-

* *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.*

Rischi delle partecipazioni e del portafoglio titoli

Al 31 marzo 2012, l'ammontare investito in titoli di capitale era pari a Euro 1.278 milioni circa, pari al 3,7% del totale degli investimenti del Gruppo nel corso del primo trimestre 2012.

Al 31 marzo 2012 l'esposizione del Gruppo verso i titoli cd. strutturati, per i quali sia configurabile un profilo di rischio finanziario, connesso alla componente strutturata, è pari ad un valore nominale di Euro 31,2 milioni, legati al rischio inflazione e tasso d'interesse.

Si segnala che: (i) gli strumenti di finanza derivata riferibili al comparto azionario sono relativi alla copertura del rischio volatilità azionaria al 31 marzo 2012 a mezzo di opzioni Put&Call con medesimo *strike price*, per un controvalore a mercato pari ad Euro 352,2 milioni (27,56% del totale azionario); (ii) gli strumenti di finanza derivata riferibili al comparto obbligazionario sono relativi alla copertura del il rischio Paese (Serbia) costituiti da opzioni CDS per un nozionale di Euro 25 milioni; (iii) gli strumenti di finanza derivata riferibili al comparto rischio "tasso di interesse" sono relativi alla copertura dei prestiti subordinati ed ibridi a mezzo IRS, per un nozionale di Euro 1.050 milioni.

Fasi di elevata instabilità e volatilità dei mercati finanziari e/o di crisi macroeconomica possono impattare negativamente sui corsi azionari/obbligazionari e quindi sui portafogli titoli del Gruppo Fondiaria-SAI influenzando negativamente il profilo reddituale finanziario e patrimoniale dell'Emittente attraverso (i) un deterioramento della solvibilità patrimoniale conseguente ad una riduzione del valore di mercato del portafoglio titoli, (ii) una riduzione della redditività degli investimenti conseguente a minori redditi da dividendi e da realizzo e/o maggiori costi di copertura da rischi finanziari.

Si sottolinea che, anche per quanto riguarda gli investimenti azionari, la focalizzazione sul mercato domestico italiano dell'Emittente, ed in particolare, la concentrazione degli investimenti in alcune primarie istituzioni finanziarie italiane, determinano una maggiore esposizione della Società agli andamenti di alcune specifiche società e più in genere all'andamento di banche e assicurazioni italiane.

Pertanto, un eventuale andamento negativo dei corsi azionari potrebbe influire negativamente sugli investimenti del Gruppo Fondiaria-SAI, determinando conseguenze negative sulla situazione economica, patrimoniale e/o finanziaria del Fondiaria-SAI.

Alla luce dell'alta volatilità caratterizzante il mercato azionario italiano, qualora dovesse perdurare una tendenza ribassista, le posizioni più significative, in caso di perdita durevole rispetto al valore di carico, oppure nel caso di insolvenza della controparte, potrebbero essere a rischio di *impairment* con conseguenti effetti negativi sulla situazione economica, patrimoniale e finanziaria dell'Emittente.

Rischio di credito

Una componente consistente del portafoglio investimenti è costituita da titoli di debito emessi da società appartenenti al settore finanziario ed al settore industriale.

Per quanto la politica di investimento adottata dalle società del Gruppo sia improntata all'adozione di criteri ispirati alla diversificazione ed all'investimento in società caratterizzate da elevato merito creditizio e con *business* diversificato a livello geografico, un inadempimento contrattuale di uno o più emittenti di strumenti

finanziari presenti in portafoglio può comportare un peggioramento delle condizioni patrimoniali, reddituali e finanziarie del Gruppo.

In particolare, alla luce della particolare natura del mercato finanziario europeo, che vede come primari emittenti le istituzioni finanziarie e bancarie in particolare, il Gruppo risulta particolarmente esposto al rischio di peggioramento del merito creditizio del comparto bancario.

Rischio di cambio

Con particolare riguardo al rischio di cambio, da un punto di vista gestionale il Gruppo non presenta una significativa esposizione alle divise diverse dall'euro. 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 Americani, Franchi Svizzeri e Sterline Inglesi. In particolare esiste un sostanziale equilibrio tra attività denominate 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).

Viceversa, sotto il profilo industriale, l'investimento nella compagnia assicurativa DDOR, operante in Serbia, presenta un'esposizione al dinaro serbo che potrebbe generare impatti negativi sulla situazione patrimoniale, economica e finanziaria del Gruppo.

Per ulteriori informazioni si rinvia ai Capitoli 3 e 9 del presente Documento di Registrazione.

4.2.2 Rischi connessi all'evoluzione del quadro normativo e della regolamentazione

Il Gruppo Fondiaria-SAI opera prevalentemente in settori altamente regolamentati e vigilati. L'emanazione di nuove disposizioni normative o regolamentari, nonché eventuali modifiche, a livello comunitario, nazionale e/o locale, della normativa, anche fiscale, attualmente vigente, nonché l'eventuale instaurazione di procedimenti conseguenti alla violazione di disposizioni di legge e regolamentari, potrebbero avere effetti negativi sulla reputazione e sull'attività del Gruppo nonché sulla situazione economica, patrimoniale e/o finanziaria del Gruppo stesso.

Eventuali mutamenti di politica legislativa ovvero nella normativa cui è soggetto il Gruppo, tra i quali si segnala in particolare il nuovo regime prudenziale Solvency II, ovvero nell'interpretazione delle disposizioni applicabili nei settori in cui lo stesso opera potrebbero avere un impatto negativo sulle tipologie di prodotti, sui costi di liquidazione dei sinistri, sui canali distributivi, sull'adeguatezza patrimoniale del Gruppo medesimo e, di conseguenza, sulla relativa adeguatezza finanziaria.

Per maggiori informazioni si rinvia a quanto descritto nel Capitolo 6, Paragrafo 6.1.5, del presente Documento di Registrazione.

4.2.3 Rischi connessi alla concorrenza ed all'aumentata competitività

Il Gruppo è attivo nei principali settori dell'attività assicurativa e dell'intermediazione finanziaria ed è pertanto soggetto ai rischi tipici derivanti dalla concorrenza propria dei rispettivi settori di attività ed affronta i rischi usuali derivanti dallo svolgimento dell'attività assicurativa e bancaria nella realtà italiana.

A tale riguardo, si rileva come il mercato assicurativo italiano sia stato protagonista, negli ultimi anni, di notevoli cambiamenti dovuti principalmente all'introduzione di una disciplina in attuazione di disposizioni comunitarie che ha permesso alle compagnie assicuratrici di operare liberamente all'interno dell'Unione Europea. Lo sviluppo di un mercato Europeo integrato ed, al contempo la riduzione delle restrizioni regolamentari hanno incentivato lo sviluppo di nuovi sistemi di distribuzione che, almeno in parte, hanno sostituito o integrato le attività in precedenza svolte dagli intermediari assicurativi quali gli agenti. I cambiamenti introdotti nella regolamentazione hanno inoltre incrementato, in generale, la pressione competitiva tra le compagnie di assicurazione nel mercato italiano. Il continuo consolidamento del comparto assicurativo potrebbe portare a diffuse riduzioni dei premi applicati all'interno del mercato che, a loro volta, avrebbero quale principale effetto l'assottigliamento degli attuali margini operativi, anche in conseguenza

dell'eventuale perdita di clienti. Tale pressione competitiva potrebbe inoltre portare a variazioni nelle condizioni assicurative applicate, all'uscita da certi rami di attività, alla riduzione dell'offerta ovvero alla riduzione dei prezzi e di conseguenza dei margini operativi.

Per maggiori informazioni si rinvia a quanto descritto nel Capitolo 6, Paragrafo 6.2, del presente Documento di Registrazione.

4.2.4 Rischi connessi alla ciclicità del settore delle assicurazioni

Il settore delle assicurazioni è tendenzialmente un settore ciclico che, storicamente, è stato oggetto di notevoli fluttuazioni reddituali dovute principalmente ad eventi imprevedibili ed incerti, molti dei quali fuori dalla sfera di controllo dell'assicuratore, quali la concorrenza, la frequenza e la gravità di disastri naturali e catastrofi, le condizioni economiche generali e altri fattori. Gli effetti di tale particolare ciclicità, dei cambiamenti nelle aspettative dei consumatori sull'entità dei premi assicurativi, della frequenza e dell'entità delle richieste di indennizzo o degli altri fattori che possono incidere sul settore delle assicurazioni, potrebbero pertanto influire negativamente sulla situazione economica, patrimoniale e/o finanziaria del Gruppo medesimo.

Per maggiori informazioni si rinvia a quanto descritto nel Capitolo 6 del presente Documento di Registrazione.

4.2.5 Rischi connessi alla tariffazione

Il risultato operativo e la situazione finanziaria del Gruppo Fondiaria-SAI dipendono ampiamente dalla capacità di selezione e assunzione dei rischi adottata nel corso dell'attività assicurativa e dalla capacità di determinare una tariffa dei premi adeguata alle diverse tipologie di rischi assicurati.

La capacità di determinare adeguati livelli di premio può essere negativamente influenzata, con conseguenze pregiudizievoli sulla redditività dell'impresa assicuratrice, da vari fattori quali, ad esempio, la mancanza di disponibilità di dati sufficienti ed affidabili, l'incompletezza o l'errata analisi dei dati disponibili, l'incertezza delle stime, in particolare quelle legate alla previsione del numero e dell'importo degli indennizzi che dovranno essere coperti dalle tariffe, l'applicazione di formule e metodologie di tariffazione non appropriate, l'evoluzione del quadro normativo e giurisprudenziale, nonché i mutamenti in corso nella prassi ed orientamenti giurisprudenziali di liquidazione dei sinistri.

Il Gruppo Fondiaria-SAI impiega la propria esperienza e le informazioni sul settore in cui opera per sviluppare previsioni sui benefici derivanti dalle future polizze. Ciò nonostante, non si può escludere che le effettive richieste di indennizzo in futuro siano significativamente superiori, in numero ed in importo, rispetto alle previsioni utilizzate ai fini del calcolo del prezzo dei prodotti, determinando effetti negativi sulla situazione economica, patrimoniale e/o finanziaria del Gruppo Fondiaria-SAI.

L'inadeguatezza dei dati e delle metodologie di tariffazione potrebbero pertanto tradursi in una tariffazione non appropriata rispetto alla dimensione dei rischi assunti, così da influire negativamente sui risultati operativi e sulla situazione economica, patrimoniale e/o finanziaria del Gruppo.

Per maggiori informazioni si rinvia a quanto descritto nel Capitolo 6 del presente Documento di Registrazione.

4.2.6 Rischi specifici associati all'attività di gestione dei Rami Vita delle società del comparto assicurativo del Gruppo Fondiaria-SAI

Aspettativa di vita

I premi relativi ai contratti assicurativi dei Rami Vita sono calcolati sulla base di proiezioni statistiche ed attuariali delle aspettative di vita della popolazione. Qualora tali statistiche si dimostrassero non attendibili, il valore delle riserve del Gruppo Fondiaria-SAI in relazione ai prodotti vita assicurativi e pensionistici potrebbe aumentare rispetto a quanto previsto, determinando effetti negativi sulla situazione economica, patrimoniale e/o finanziaria del Gruppo Fondiaria-SAI.

Pandemie

Le assunzioni sulla mortalità utilizzate negli strumenti di determinazione del prezzo dei prodotti offerti sono basate su informazioni ottenute da statistiche ed informazioni provenienti dal mercato. Queste assunzioni riflettono le migliori stime, per ciascun anno, effettuate dal Gruppo Fondiaria-SAI. Ad ogni modo, un'epidemia globale potrebbe causare un incremento nel tasso di mortalità al di sopra di quello ordinariamente previsto e, ciò, potrebbe portare al pagamento di un numero di richieste di indennizzo più alto di quello previsto.

Tali eventi sono valutati in relazione alle possibili forme di copertura finanziaria utilizzabili, quali i contratti riassicurativi. Tuttavia, l'utilizzo di forme di copertura finanziaria e di contratti di riassicurazione potrebbe non esser sufficiente a garantire la copertura di tutte le responsabilità del Gruppo Fondiaria-SAI in caso di pandemia, con conseguenti effetti negativi sulla situazione economica, patrimoniale e/o finanziaria del Gruppo.

Rischi circa l'adeguatezza delle risorse per far fronte agli impegni pensionistici

Il Gruppo Fondiaria-SAI determina le riserve tecniche connesse ai prodotti pensionistici o di previdenza complementare fornite ai propri clienti prendendo, tra l'altro, in considerazione, previsioni: (i) sui tassi di mortalità; (ii) sui tassi di *turnover* lavorativo nelle attività di lavoro; (iii) sui tassi di invalidità; (iv) sui tassi di pensionamento anticipato; (v) sul tasso di sconto; (vi) sugli interessi a lungo termine previsti sugli investimenti; (vii) sugli incrementi salariali, (viii)i futuri aumenti pensionistici e, (ix) gli incrementi nei costi dell'assistenza sanitaria al lungo termine. I suddetti parametri potrebbero differire dai dati effettivi anche in conseguenza di una modifica delle condizioni economiche correlate alla maggiore o minore aspettativa di vita dei contraenti. Le eventuali differenze potrebbero quindi incidere sull'entità delle pensioni o delle spese pensionistiche stimate nei prossimi anni, rendendo pertanto inadeguate le riserve tecniche connesse ai prodotti pensionistici o di previdenza complementare.

Per ulteriori informazioni si rinvia ai Capitoli 3 e 9 del presente Documento di Registrazione.

4.2.7 Rischi connessi all'insolvenza delle controparti riassicurative e alla concentrazione del mercato di riassicurazione

Le compagnie assicuratrici del Gruppo Fondiaria-SAI adottano una strategia di protezione a fronte di determinati rischi assunti nella gestione dei Rami Danni e Vita mediante accordi di riassicurazione, che comportano un'esposizione nei confronti dei riassicuratori professionali prescelti quali controparti. In particolare si segnala che la percentuale di riassicurazione a cui il Gruppo ha fatto ricorso negli ultimi 5 anni (2007-2011), intesa come percentuale di premi ceduti/premi emessi, è compresa tra il 3,50% e il 4,00%. I contratti di riassicurazione in essere prevedono che i riassicuratori si assumano una parte dei costi e degli oneri conseguenti alle richieste di indennizzo in cambio di una percentuale del premio delle polizze, permanendo in capo al Gruppo la responsabilità diretta nei confronti degli assicurati e/o dei terzi danneggiati o beneficiari. Tutti i rapporti contrattuali obbligatori delle compagnie del Gruppo riportano la clausola "*Termination and Insolvency*" che prevede la possibilità, ad esclusiva decisione della compagnia cedente, di richiedere la cessazione del rapporto riassicurativo (e la contestuale restituzione pro rata del premio corrisposto) oppure la emissione di una lettera di credito a garanzia della esposizione in essere, qualora il riassicuratore subisca un downgrading che attesti il giudizio sotto il valore di "A-" (S&P o equivalente di AM Best); uguale misura può essere presa nei confronti del riassicuratore nel caso di mutamento delle condizioni finanziarie o della sua capacità di ottemperare al pagamento dei sinistri.

Pertanto sebbene il Gruppo Fondiaria-SAI, al fine di limitare il più possibile il rischio di controparte collochi i suoi piani di riassicurazione su riassicuratori primari, selezionati sulla base di un alto livello di solidità finanziaria valutato dalle principali agenzie di *rating* ed evitando concentrazioni eccessive su singole controparti, non si può escludere che l'eventuale insolvenza dei riassicuratori possa influire negativamente sulla situazione economica, patrimoniale e/o finanziaria del Gruppo medesimo. Si segnala peraltro che per le esposizioni in essere al 31 dicembre 2011 (crediti di conto corrente e riserva sinistri) a carico di tutte le controparti riassicurative, il 43% di queste è verso riassicuratori dotati di rating "AA", mentre per il 48%

risulta a carico di riassicuratori con rating "A". Le restanti esposizione riguardano per il 7,1% riassicuratori senza rating, per l'1,65% riassicuratori dotati di rating BBB, per lo 0,25% riassicuratori dotati di rating B.

In aggiunta, il mercato della riassicurazione è diventato altamente concentrato in seguito a recenti fusioni e acquisizioni che hanno ridotto il numero dei principali offerenti di prodotti di riassicurazione. La disponibilità ed il costo della riassicurazione dipendono dalle condizioni generali del mercato e possono variare in modo significativo. Pertanto non si può escludere che l'eventuale aumento dei costi delle coperture riassicurative si rifletta sulla situazione patrimoniale economica e/o finanziaria dell'Emittente, influenzandola negativamente.

Per maggiori informazioni si rinvia a quanto descritto nei Capitoli 3 e 9 del presente Documento di Registrazione.

4.2.8 Rischi connessi a frodi

L'attività dell'Emittente e del suo Gruppo è esposta ai rischi derivanti da false denunce o da inesatte rappresentazioni dei fatti e dei danni conseguenti ai sinistri subiti dagli assicurati che possono tradursi in un aumento del numero dei sinistri e del costo medio degli stessi e, conseguentemente, in una riduzione della redditività del Gruppo con conseguenti effetti negativi sulla situazione economica, patrimoniale e finanziaria dell'Emittente.

Per questo motivo il contenimento dei fenomeni di frode assicurativa costituisce una priorità per le imprese di assicurazione. In tale ambito il Gruppo Fondiaria-SAI ha costituito un'apposita struttura per presidiare tali rischi, la cui attività si basa su specifiche procedure interne dirette a prevenire tali frodi.

Per maggiori informazioni si rinvia a quanto descritto nei Capitoli 3 e 9 del presente Documento di Registrazione.

4.2.9 Rischi connessi a eventi catastrofali

L'Emittente non può escludere che il verificarsi di disastri naturali e di altri eventi catastrofali (quali terremoti, nubifragi, esplosioni, inondazioni e incendi, atti terroristici) abbia effetti negativi sulla situazione economica, patrimoniale e finanziaria del Gruppo. L'eventuale introduzione di una normativa che imponga l'assunzione di rischi catastrofali, o non consenta di escludere l'antiselezione di tali rischi, potrebbe inoltre condizionare la politica di selezione e/o tariffazione dei rischi assunti dal Gruppo, esponendolo a conseguenze negative di ordine economico, patrimoniale e finanziario.

5. INFORMAZIONI SULL'EMITTENTE

5.1 Storia ed evoluzione dell'Emittente

5.1.1 Denominazione legale e commerciale dell'Emittente

La Società è denominata "Fondiaria-SAI S.p.A." ed è costituita in forma di società per azioni.

5.1.2 Estremi di iscrizione nel Registro delle Imprese

L'Emittente è iscritta al Registro delle Imprese di Torino, numero di iscrizione, Codice Fiscale e Partita I.V.A. 00818570012. L'Emittente è una impresa autorizzata all'esercizio delle assicurazioni a norma dell'articolo 65 R.D.L. 29 aprile 1923 n. 966, convertito nella legge 17 aprile 1925 n. 473, ed è iscritta alla Sez. I dell'Albo Imprese presso l'Isvap al n. 1.00006. L'Emittente è la società capogruppo del gruppo assicurativo Fondiaria-SAI, iscritto all'Albo dei gruppi assicurativi al n. 030.

5.1.3 Data di costituzione e durata dell'Emittente

La Società è stata costituita in data 29 settembre 1921. La durata della Società è stabilita fino al 31 dicembre 2050.

5.1.4 Sede e forma giuridica dell'Emittente, legislazione in base alla quale opera, Paese di costituzione, indirizzo e numero di telefono della sede sociale

La Società è stata costituita in Italia, in forma di società per azioni ed opera in base alla legislazione italiana. La Società ha Sede Legale e Direzione a Torino in Corso Galileo Galilei, 12 (numero di telefono +39 011 6657111, numero di fax +39 011 6657685).

5.1.5 Fatti importanti nell'evoluzione dell'attività dell'Emittente

Il 31 dicembre 2002, a seguito dell'incorporazione di "La Fondiaria Assicurazioni S.p.A.", ("**La Fondiaria**"), in "SAI – Società Assicuratrice Industriale S.p.A.", ("**SAI**"), nasce Fondiaria-SAI, uno dei principali gruppi assicurativi italiani, presente principalmente oltre che nel settore assicurativo, in quello finanziario immobiliare, nonché in altri settori (agricolo, sanitario, alberghiero e bancario)**.** Fino a quel momento l'attività delle due società "La Fondiaria" e "SAI" si era dispiegata parallelamente, come di seguito sinteticamente descritto.

	LA FONDIARIA	**SAI**
1879-1921	La Fondiaria, Compagnia Italiana di Assicurazioni a premio fisso contro l'Incendio, è nata a Firenze il 15 gennaio 1879. La società anticipò per prima un modello organizzativo aziendale di tipo divisionale, comprendente compagnie giuridicamente, contabilmente e patrimonialmente distinte: La Fondiaria Incendio (1879), La Fondiaria Vita (1879) e La Fondiaria Infortuni (1909) riunite, però, sotto un'unica *governance* che controllava sia la gestione centrale sia quella periferica, estesa da subito a tutto il territorio nazionale. Nel 1895 La Fondiaria incrementò ulteriormente la propria presenza nel mercato italiano, con l'acquisizione dei portafogli della Società di riassicurazioni e coassicurazioni Italia di Genova (successivamente denominata Liguria) e della Società Svizzera Helvetia Saint Gall.	
1921		SAI è nata il 29 settembre 1921 su iniziativa di un gruppo di industriali di Torino e Milano, con lo scopo principale di assicurare i rischi industriali: una vera novità nel panorama assicurativo italiano.

	LA FONDIARIA	SAI
1921-1939	Nel secondo decennio del Novecento continuava lo sviluppo nel mercato italiano; venne infatti assorbita l'antica società viennese di assicurazioni Danubio, che successivamente ha cambiato nome in Compagnia italiana di assicurazioni La Previdente, con sede e direzione a Milano. A La Previdente, che operava nei rami danni, il 26 aprile 1930 si è affiancata La Previdente Vita. Negli anni a cavallo fra le due guerre La Fondiaria ha incrementato il *business* assicurativo con l'istituzione nel 1924, del ramo furto. Inoltre, ha consolidato il proprio patrimonio con l'acquisizione della maggioranza delle azioni della Società Toscana Beni Stabili, venendo così in possesso di un ingente patrimonio immobiliare.	La SAI si era organizzata su due direzioni generali: a Milano la direzione del ramo trasporti che si occupava di assicurare le navi mercantili e i loro carichi; a Torino la direzione dei rami danni.
1940-1972		Negli anni '60 SAI si è riorganizzata secondo una logica «divisionale» e non più «funzionalistica», sviluppando anche la creazione di una più ampia rete territoriale di agenzie in appalto. Nel 1967 SAI veniva quotata alle borse valori di Milano e Torino.
1972-2002	Negli anni '70 La Fondiaria ha avviato un processo di profonda razionalizzazione organizzativa. Tale processo – avviato con l'incorporazione da parte di La Fondiaria Incendio della Reale Grandine e della Fondiaria Infortuni – si è realizzato pienamente con la fusione, nel luglio 1980, di La Fondiaria Incendio in La Fondiaria Vita, che contestualmente ha cambiato denominazione in La Fondiaria Compagnia di assicurazioni e riassicurazioni S.p.A. Nel corso degli anni '80 la Compagnia ha creato le condizioni per divenire un grande gruppo assicurativo e finanziario assumendo il controllo di Banca Mercantile Italiana e diventando, nel 1984, azionista di maggioranza di Milano Assicurazioni. Agli inizi degli anni Novanta, attraverso la costituzione della *holding* Fondiaria S.p.A., il Gruppo ha assunto il controllo di Latina Assicurazioni e conseguentemente di Ausonia, incorporate successivamente ne La Previdente Assicurazioni, a sua volta fusa in Milano Assicurazioni nel 1997.	Nel 1980 entrò in Consiglio di Amministrazione un sindacato di azionisti-investitori. Tra questi emergeva la figura dell'ingegner Salvatore Ligresti, il cui gruppo si era affermato nel settore immobiliare, nel 1987 diventò azionista di riferimento della SAI e nel 1988 nuovo Presidente della stessa. Nella prima metà degli anni Ottanta la SAI ha conosciuto un periodo di crescita e di redditività confermando la propria *leadership* sia nel settore auto, che ha visto l'introduzione del sistema *bonus-malus*, sia nei Rami Vita. Nel corso degli anni '90, SAI ha sviluppato le linee di riorganizzazione secondo i principi della segmentazione di mercato, della qualità, dell'efficienza e contemporaneamente si è aperta ad un'ampia politica di alleanze con istituti di credito e protagonisti del mercato degli investimenti. Nel 1995 SAI ha acquisito MAA Assicurazioni, attraverso la Securus Assicurazioni, controllata SAI che prese il nome di Nuova MAA Assicurazioni. Nel dicembre del 2000, un accordo tra SAI e Société Générale ha creato le premesse per la nascita di Banca SAI, che mirava ad integrare l'offerta assicurativa con quella finanziaria e bancaria. Nel gennaio 2001 SAI ha acquisito il controllo della SASA Assicurazioni e Riassicurazioni S.p.A., proseguendo il percorso di espansione. Nel 2001 il Consiglio di Amministrazione della Compagnia ha eletto Jonella Ligresti Presidente di SAI.
31 dicembre 2002	Il 31 dicembre 2002, a seguito della fusione per incorporazione di La Fondiaria in SAI, è nata Fondiaria-SAI.	

Successivamente alla fusione e fino alla data del presente Documento di Registrazione, il Gruppo è stato interessato da una serie di operazioni straordinarie (in particolare acquisizioni e cessioni di società, fusioni e scissioni) finalizzate sia al perseguimento di una strategia di crescita tanto delle attività rientranti nel *core business* assicurativo quanto di quelle rientranti nei restanti settori di *business*, sia in una logica di

razionalizzazione degli assetti societari ed industriali, che hanno portato il Gruppo ad assumere l'attuale configurazione.

Giugno 2003: nell'ambito di un più generale processo di razionalizzazione delle attività assicurative del Gruppo viene deliberata la fusione per incorporazione in Milano Assicurazioni di Nuova Maa Assicurazioni S.p.A. e di Maa Vita Assicurazioni S.p.A.

Dicembre 2003: il Gruppo Fondiaria-SAI cede a Swiss Life Holding la partecipazione pari al 5,14% detenuta, quanto all'1,98% tramite Fondiaria-SAI e quanto al restante 3,15% tramite Milano Assicurazioni, in società Swiss Life Rentenanstalt. L'operazione si inseriva nel quadro di una razionalizzazione delle partecipazioni strategiche del Gruppo Fondiaria-SAI senza per altro far venire meno i rapporti di *partnership* industriale con il gruppo Swiss Life.

Luglio 2004: ottenute le autorizzazioni di legge il Gruppo Fondiaria-SAI perfeziona la cessione dell'intera partecipazione detenuta nella società Mercantile Leasing (rispettivamente per il 91% in capo a Fondiaria-SAI e per il 9% in capo a Milano Assicurazioni) a Banca Italease. La cessione si inquadrava nell'ottica di concentrazione degli investimenti in attività strettamente connesse al *core business* assicurativo del Gruppo.

Dicembre 2005: Fondiaria-SAI per il tramite della controllata Milano Assicurazioni e Banca Popolare di Milano S.c.r.l. ("**BPM**") sottoscrivono un accordo per lo sviluppo congiunto ed in esclusiva dell'attività di bancassicurazione del gruppo facente capo a BPM ("**Gruppo BPM**"). Tale accordo prevedeva la realizzazione di un più ampio progetto di alleanza e cooperazione industriale con BPM nel settore bancassicurazione, da attuarsi, oltre che nel ramo vita, nei rami danni e nei servizi bancari e finanziari. A tal fine Milano Assicurazioni, attraverso più acquisti tra il dicembre 2005 ed il giugno 2007, è arrivata ad acquisire dal Gruppo BPM una partecipazione pari al 51% del capitale sociale di Bipiemme Vita, con un investimento complessivo pari ad Euro 100,6 milioni. Tale partecipazione è stata ritrasferita al Gruppo BPM nel giugno 2010 a seguito dello scioglimento consensuale del citato accordo di *partnership*. Sull'argomento si veda anche il Capitolo 22, Paragrafo 22.2, del presente Documento di Registrazione.

Maggio 2006: Fondiaria-SAI perfeziona con Gaula Consultadoria e Investimentos LdA, *holding* di partecipazioni della famiglia De Longhi, l'acquisto del 99,97% del capitale di Liguria Assicurazioni S.p.A. ("**Liguria Assicurazioni**") al prezzo di Euro 148,1 milioni. Liguria Assicurazioni, fondata a Genova nel 1883, pur essendo attiva anche nei Rami Vita tramite la propria controllata Liguria Vita S.p.A. ("**Liguria Vita**"), opera principalmente nel settore danni e, in particolare, nel Ramo R.C. Auto. La compagnia è presente su tutto il territorio nazionale con una capillare rete agenziale localizzata soprattutto in centri medio piccoli, che si integra quindi con la rete agenziale del Gruppo.

Settembre 2006: Fondiaria-SAI acquista da Capitalia S.p.A. ("**Capitalia**"), oggi gruppo UniCredit, una partecipazione pari al 51% del capitale sociale di Fineco Assicurazioni S.p.A. (già Capitalia Assicurazioni S.p.A. ed oggi Incontra Assicurazioni S.p.A.), per un importo pari ad Euro 56 milioni. Capitalia e Fondiaria-SAI sottoscrivevano, inoltre, un patto parasociale contenente le regole di *corporate governance* di Fineco Assicurazioni S.p.A., nonché gli aspetti industriali della *partnership*, prevedendo, tra l'altro, l'accesso di Fineco Assicurazioni S.p.A. alle reti distributive di Capitalia fino al 2016, con possibilità di rinnovo, a scadenza, di comune accordo tra le parti. Nell'ottobre del 2008, a seguito della fusione di Capitalia in UniCredit – per effetto della quale il gruppo UniCredit è subentrato nei menzionati accordi – e della ristrutturazione delle reti del gruppo UniCredit che ha fatto seguito alla fusione, gli accordi di *partnership* industriale sono stati modificati e/o integrati in modo che la *joint venture* stessa potesse mantenere il suo potenziale distributivo complessivo nell'ambito della nuova struttura del gruppo UniCredit, collocando i propri prodotti attraverso le reti UniCredit Banca di Roma S.p.A. e Banco di Sicilia S.p.A., che hanno assorbito gli sportelli UniCredit e Capitalia, geograficamente collocati, *ante* fusione, nel centro – sud Italia.

Sempre nel settembre 2006 Fondiaria-SAI acquista da Meliorbanca S.p.A., Banca Gesfid S.A., banca svizzera con sede a Lugano, specializzata nel *private banking* successivamente ceduta, nel settembre del 2010 da Fondiaria-SAI a PKB Privatbank S.A., per un corrispettivo pari a CHF 124,4 milioni. Sull'argomento si veda anche il Capitolo 22, Paragrafo 22.3, del presente Documento di Registrazione.

Febbraio 2007: Immobiliare Lombarda (controllata da Fondiaria-SAI) ha acquisito una partecipazione in IGLI S.p.A. ("**IGLI**") pari al 33% del capitale della stessa.

In data 8 marzo 2007 Argo Finanziaria S.p.A., Autostrade per l'Italia S.p.A., e il Gruppo Fondiaria-SAI, hanno sottoscritto un accordo parasociale successivamente rinnovato e modificato tra gli stessi in data 12 giugno 2010, che aggrega il 100% del capitale sociale di IGLI, la holding che a sua volta detiene come unico *asset* una partecipazione pari al 29,9% di Impregilo S.p.A., società quotata sul MTA ("**Impregilo**").

Settembre 2007: il gruppo facente capo a Banco Popolare – Società Cooperativa ed il Gruppo Fondiaria-SAI perfezionano un 'accordo per la realizzazione di una *partnership* strategica in esclusiva nell'attività di *bancassurance* nel *business* Vita e Previdenza. In tale ambito Fondiaria-SAI acquista dal Gruppo Banco Popolare una partecipazione complessiva del 50% più un'azione del capitale sociale di BPV VITA S.p.A., società di bancassicurazione vita del Gruppo Banco Popolare, al prezzo di Euro 530 milioni. Tra il Gruppo Banco Popolare ed il Gruppo Fondiaria-SAI viene contestualmente sottoscritto un patto parasociale volto a disciplinare gli aspetti industriali della *partnership* e le regole di *corporate governance* di BPV VITA S.p.A. Il patto, oltre a contenere clausole volte a consentire al Gruppo Fondiaria-SAI il consolidamento integrale di BPV VITA S.p.A., prevede reciproche opzioni *put&call* in caso di scioglimento della *partnership*, con previsione di valorizzazione della partecipazione acquistata da Fondiaria-SAI. I due gruppi siglano altresì un accordo di distribuzione avente durata decennale e rinnovabile per ulteriori periodi di 5 anni. Tale accordo, in esclusiva a partire dal primo gennaio 2008, ha permesso a BPV VITA S.p.A., oggi Popolare Vita, di distribuire prodotti assicurativi vita e previdenziali attraverso la rete di oltre 2.000 sportelli del Gruppo Banco Popolare.

Novembre 2007: Fondiaria-SAI si aggiudica, ad esito di una procedura di vendita tramite asta pubblica avviata dallo Stato Serbo, il controllo della seconda compagnia assicurativa del Paese (Fonte: National Bank of Serbia,) DDOR Novi Sad ("**DDOR**"), acquisendo una partecipazione pari all'83,3% circa del capitale sociale al prezzo di Euro 220 milioni. Nel corso del 2008 Fondiaria-SAI ha promosso un'offerta pubblica di acquisto ("**OPA**") residuale sul restante 16,7% circa del capitale sociale di DDOR con un esborso complessivo (tra OPA residuale e successivo *squeeze-out*) pari ad ulteriori Euro 44 milioni.

Gennaio 2008: Fondiaria-SAI e la sua controllata Milano Assicurazioni annunciano l'avvio di un progetto di riassetto societario/industriale del Gruppo che prevede in sintesi:

- la promozione da parte di Fondiaria-SAI di un'offerta pubblica di acquisto e scambio volontaria ("**OPAS**") avente ad oggetto la totalità delle azioni ordinarie di Immobiliare Lombarda S.p.A. ("**Immobiliare Lombarda**"), società immobiliare del Gruppo, al netto delle azioni già detenute da Fondiaria-SAI sia direttamente (in misura pari al 50,1% del capitale sociale) che tramite la controllata Milano Assicurazioni (in misura pari all'11,1% del capitale sociale), e corrispondenti pertanto ad una quota del 38,7% circa del capitale della società;

- la fusione per incorporazione in Milano Assicurazioni di Sasa Assicurazioni e Riassicurazioni S.p.A. (società posseduta al 99,9% da Fondiaria-SAI) e di Sasa Vita S.p.A. (posseduta quanto al 50% del capitale dalla medesima Sasa Assicurazioni e Riassicurazioni S.p.A. e quanto al residuo 50% da Fondiaria-SAI); la fusione per incorporazione ha avuto efficacia in data 31 dicembre 2008;

- un aumento di capitale di Milano Assicurazioni riservato alla controllante Fondiaria-SAI, ai sensi dell'art. 2441, comma 4, cod. civ., da liberarsi mediante il conferimento in natura dell'intera partecipazione detenuta in Liguria Assicurazioni S.p.A. dalla stessa Fondiaria-SAI (conferimento successivamente perfezionatosi con atto del 30 ottobre 2008);

- un ulteriore aumento di capitale di Milano Assicurazioni con esclusione del diritto di opzione, ai sensi dell'art. 2441 cod. civ., quarto comma, destinato alla controllante Fondiaria-SAI, da liberarsi mediante conferimento in natura della partecipazione detenuta dalla stessa Fondiaria-SAI, in Immobiliare Lombarda, riveniente dalla sopra citata OPAS e pari al 27,88% (conferimento successivamente perfezionatosi con atto del 30 ottobre 2008).

Tale riassetto societario/industriale intendeva valorizzare e razionalizzare la presenza dell'intero Gruppo sul mercato, alla luce sia delle numerose acquisizioni effettuate negli ultimi anni, che dell'accresciuto livello della concorrenza del mercato ascrivibile anche alle modifiche normative introdotte dal Decreto Legge n. 223/2006, convertito in Legge n. 248 del 4 agosto 2006 (c.d. "legge Bersani"). In particolare, il progetto ha caratterizzato da un lato Fondiaria–SAI come capogruppo assicurativa operativa sul mercato tramite la

gestione delle reti a cui fanno capo i due storici *brand* "Fondiaria" e "SAI" nella quale accentrare le funzioni di governo strategico con le relative funzioni di gruppo e di presidio del mercato, e dall'altro ha connotato Milano Assicurazioni quale polo aggregante in cui valorizzare gli *asset* rivenienti dall'intenso processo di crescita per linee esterne realizzato dal Gruppo negli ultimi anni.

L'OPAS su Immobiliare Lombarda, culminata con il *delisting* della società nell'ottobre dello stesso anno mirava a permettere al Gruppo Fondiaria-SAI di conseguire una maggiore efficacia rispetto alla situazione precedente nell'allocazione all'interno del Gruppo del capitale, dei rischi e dei rendimenti delle tre principali aree di *business* che caratterizzavano l'attività di Immobiliare Lombarda, ossia il *facility management*, il *property management* e il *project development* nonché di beneficiare della semplificazione nella gestione operativa della società, in termini di minori adempimenti ed oneri tipici di una società quotata con effetti sinergici sul versante dei costi.

Marzo 2008: a seguito dell'esercizio da parte della Cassa di Risparmio di Parma e Piacenza S.p.A. ("**Cassa di Risparmio di Parma e di Piacenza**") dell'opzione di acquisto ad essa spettante in virtù del patto parasociale relativo alla partecipazione nel capitale sociale di Po Vita S.p.A. ("**Po Vita**"), società di assicurazione che distribuiva prodotti assicurativi dei rami vita attraverso la rete degli sportelli della Cassa di Risparmio di Parma e Piacenza e compartecipata al 50% dalla stessa Cassa di Risparmio di Parma e Piacenza e dalla controllata di Fondiaria-SAI, SAI Holding Italia S.p.A, quest'ultima ha ceduto l'intera partecipazione detenuta in Po Vita, pari al 50% del capitale sociale della stessa, a Crédit Agricole Assurance Italia Holding S.p.A., società designata quale acquirente dalla Cassa di Risparmio di Parma e Piacenza. Il prezzo stabilito per la cessione è stato pari ad Euro 105 milioni ed ha permesso al Gruppo Fondiaria-SAI di realizzare una plusvalenza ammontante, al lordo di imposta, a Euro 29 milioni.

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 (già BPV Vita S.p.A.), società entrambe compartecipate dal Gruppo Fondiaria-SAI e dal 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, Popolare Vita è stata individuata quale unico veicolo per la realizzazione di tale *partnership*. La fusione per incorporazione ha avuto efficacia il 31 dicembre 2008.

Maggio 2009: Fondiaria-SAI (con una quota del 51%) e la sua controllata Milano Assicurazioni (con una quota del 49%) hanno acquistato il 100% del capitale sociale di Atahotels al prezzo complessivo di Euro 25 milioni, ripartito pro-quota tra Fondiaria-SAI e Milano Assicurazioni. Atahotels, costituita nel 1967, unitamente alle sue controllate (il "**Gruppo Atahotels**"), è una delle principali catene alberghiere italiane per numero di camere ed opera in due macro-aree di attività, *business* e *leisure*, con quattro distinte *business unit*: Hotel, Resort, Residence ed Executive Center. Per maggiori informazioni si rinvia al Capitolo 6, Paragrafo 6.1, ed al Capitolo 22, Paragrafo 22.9, del presente Documento di Registrazione.

Giugno 2009: Fondiaria-SAI e Milano Assicurazioni hanno avviato un'operazione di riorganizzazione delle attività di Immobiliare Lombarda, società interamente controllata, ad esito dell'OPAS e del successivo *delisting,* da Fondiaria-SAI (per il 61%) e da Milano Assicurazioni (per il restante 39%). Tale operazione si proponeva di allocare la maggior parte degli attivi e dei correlati passivi di Immobiliare Lombarda direttamente in capo a Fondiaria-SAI e Milano Assicurazioni, tramite una scissione parziale non proporzionale di Immobiliare Lombarda in due società di nuova costituzione denominate:

- Immobiliare Fondiaria-SAI, interamente controllata da Fondiaria-SAI; e

- Immobiliare Milano Assicurazioni, interamente controllata da Milano Assicurazioni.

Il razionale dell'operazione era quello di separare, nell'ambito del Gruppo Fondiaria-SAI, la funzione di gestore/*advisor* del comparto immobiliare, ruolo che sarebbe rimasto, ad esito della scissione in capo alla "nuova" Immobiliare Lombarda da quella di investitore istituzionale del medesimo comparto immobiliare, funzione, quest'ultima, attribuita a Fondiaria-SAI e Milano Assicurazioni. In tal senso la "nuova" Immobiliare Lombarda avrebbe riconfigurato la sua *mission*, da operatore immobiliare diversificato, nonché *captive*, del Gruppo Fondiaria-SAI, a operatore specializzato nella consulenza e nella fornitura di servizi inerenti la gestione e lo sviluppo di patrimoni immobiliari sia del Gruppo che di terzi, aperto a realizzare alleanze commerciali con altri operatori immobiliari con le quali accrescere la propria presenza nel settore.

Grazie all'operazione Fondiaria-SAI e Milano Assicurazioni hanno inoltre realizzato ulteriori vantaggi anche in termini di razionalizzazione degli attivi posti a copertura delle riserve delle stesse nonché posto le basi per una ottimizzazione della gestione degli investimenti in progetti di sviluppo e della programmazione dei flussi finanziari del Gruppo, con l'obiettivo di armonizzare le esigenze del settore assicurativo e quelle del settore immobiliare.

Nello specifico la scissione ha portato all'assegnazione, da parte di Immobiliare Lombarda ad Immobiliare Fondiaria-SAI e ad Immobiliare Milano Assicurazioni, dei principali elementi patrimoniali (immobili, partecipazioni in società immobiliari, progetti di sviluppo e partecipazione in IGLI) individuati sulla base di una situazione patrimoniale di Immobiliare Lombarda redatta alla data del 31 maggio 2009. I criteri di assegnazione prevedevano:

- che ciascun *asset* venisse trasferito, a seconda dei casi, ad Immobiliare Fondiaria-SAI o ad Immobiliare Milano Assicurazioni, nei limiti del possibile, unitamente alle poste di credito e debito afferenti all'*asset* medesimo,

- che le principali iniziative di sviluppo immobiliare rientrassero nel compendio destinato ad Immobiliare Milano Assicurazioni,

- che la partecipazione detenuta in IGLI fosse equamente distribuita tra le due società immobiliari di nuova costituzione.

A fronte di tale ripartizione vi è stata l'attribuzione a Fondiaria-SAI e Milano Assicurazioni dell'unica quota di partecipazione, rappresentante l'intero capitale sociale, rispettivamente di Immobiliare Fondiaria-SAI e Immobiliare Milano Assicurazioni, a fronte dell'annullamento del corrispondente numero di azioni detenuto in Immobiliare Lombarda dalle stesse Fondiaria-SAI e Milano Assicurazioni *ante* scissione.

Nel contesto della scissione, Immobilare Fondiaria-SAI è stata conferita di un compendio patrimoniale pari ad Euro 409 milioni, mentre Immobiliare Milano Assicurazioni, di un compendio patrimoniale pari ad Euro 241,9 milioni.

Novembre 2009: in data 16 novembre 2009, Popolare Vita, la *joint venture* di bancassurance tra il Gruppo Fondiaria-SAI ed il Gruppo Banco Popolare, ha acquisito da Fondiaria Nederland B.V., società interamente controllata da Fondiaria-SAI, il 100% del capitale sociale di Lawrence Life, società di diritto irlandese operante nei Rami Vita. Il prezzo della compravendita è stato determinato in circa Euro 30,4 milioni. Per maggiori informazioni si rinvia al Capitolo 22, Paragrafo 22.10, del presente Documento di Registrazione.

Dicembre 2009: in data 15 dicembre 2009, Fondiaria-SAI, Milano Assicurazioni e Tikal R.E. Fund, fondo immobiliare gestito da SAI Investimenti SGR S.p.A. (società facente parte del Gruppo Fondiaria-SAI) hanno eseguito l'apporto di alcuni immobili di proprietà ad un fondo immobiliare non speculativo denominato Fondo Rho, ad apporto di tipo chiuso, di nuova costituzione e della durata di 10 anni, riservato ad investitori istituzionali, istituito e gestito da FIMIT SGR S.p.A. Il perimetro immobiliare individuato per l'apporto era composto da n. 15 immobili di proprietà dei soggetti apportanti, prevalentemente ad uso uffici, di cui n. 11 di proprietà di Fondiaria-SAI, n. 3 di Milano Assicurazioni e n. 1 del fondo Tikal R.E. Fund.

In particolare, gli 11 immobili di proprietà della Società, che sono stati oggetto dell'apporto al Fondo, presentavano un valore complessivo pari a circa Euro 323 milioni risultante da una perizia redatta nel mese di settembre 2009 dall'esperto incaricato da FIMIT SGR S.p.A., R.E.A.G. S.p.A..

Con atti notarili del 21 dicembre 2009, sono state perfezionate le fusioni per incorporazione di Meridiano Eur S.r.l. nella sua controllante (al 100%) Milano Assicurazioni e di Portofino Vetta S.r.l., Mantegna S.r.l., Meridiano Quinto S.r.l. e Meridiano Risparmio S.r.l. nella loro controllante (al 100%) Fondiaria-SAI.

Marzo 2010: Fondiaria-SAI ha ceduto a terzi n. 450.000 azioni ordinarie, rappresentative del 90% del capitale sociale, della SAI Asset Management SGR, società che promuove e gestisce fondi comuni di investimento, fondi di fondi e gestioni patrimoniali. Il corrispettivo della cessione, pari ad Euro 5 milioni, ha consentito a Fondiaria-SAI la rilevazione di una plusvalenza di Euro 0,6 milioni. La società ha successivamente variato la propria denominazione assumendo quella di AcomeA SGR.

Giugno 2010: BPM e Milano Assicurazioni, facendo seguito agli accordi sottoscritti il 23 dicembre 2009 in merito alla consensuale risoluzione della *partnership* nel settore del *bancassurance* iniziata nel 2005, e avendo ricevuto le prescritte autorizzazioni di legge, hanno perfezionato in data 17 giugno 2010 il ritrasferimento in favore di BPM della quota del 51% del capitale sociale di Bipiemme Vita detenuta da Milano Assicurazioni, per un corrispettivo finale complessivo di circa Euro 113 milioni (che tiene conto, come contrattualmente previsto, dei dividendi già incassati pro-quota dal venditore). Per maggiori informazioni si rinvia al Capitolo 22, Paragrafo 22.2, del presente Documento di Registrazione.

Settembre 2010: Fondiaria-SAI, conclusa la fase negoziale, ha perfezionato in data 16 settembre 2010 la cessione del 100% del capitale sociale della sua controllata Banca Gesfid SA a PKB Privatbank SA, ottenute da quest'ultima le autorizzazioni dalle competenti autorità elvetiche. Il trasferimento della proprietà è stato concordato ad un prezzo di CHF 124,4 milioni. Per maggiori informazioni si rinvia al Capitolo 22, Paragrafo 22.3, del presente Documento di Registrazione.

Ottobre - Dicembre 2010: in data 19 ottobre 2010 è stato stipulato l'atto di conferimento del ramo d'azienda e beni aziendali costituenti il complesso aziendale denominato "Cascina Veneria" nel comune di Lignana (VC), in forza del quale la conferente Saiagricola S.p.A. (società controllata direttamente dall'Emittente al 92% ed indirettamente per la quota restante) ha ceduto alla controllata Agrisai S.r.l. (società proprietaria della tenuta agricola "Venerìa"), terreni agricoli e fabbricati del complesso in oggetto. Il valore del ramo d'azienda conferito è pari a circa Euro 8,2 milioni mentre il valore di perizia degli *asset* immobiliari è pari a circa Euro 37,9 milioni. Gli effetti giuridici e di possesso dell'operazione decorrono dall'1 novembre 2010. In data 22 dicembre 2010, Saiagricola S.p.A. ha perfezionato la cessione dell'intera partecipazione detenuta in Agrisai S.r.l., pari al 100% del capitale. Per maggiori informazioni si rinvia al Capitolo 22, Paragrafo 22.5, del presente Documento di Registrazione.

Novembre 2010: in data 29 novembre 2010, Immobiliare Fondiaria-SAI ha formalizzato la cessione a UniCredit Real Estate S.p.A. delle quote di Crivelli S.r.l., società proprietaria dell'immobile di pregio sito in a Milano in Via Cambi n. 5. L'operazione è stata perfezionata ad un prezzo pari a Euro 63,5 milioni.

Dicembre 2010: in data 28 dicembre 2010, Milano Assicurazioni, ad esito della gara indetta dalla stessa ed aperta ad operatori internazionali, ha perfezionato la cessione dell'immobile di pregio sito in Milano, Via Cordusio n. 2/Via Casati n. 1, al Fondo Donatello, gestito da Sorgente SGR S.p.A., per un corrispettivo pari a Euro 105 milioni. La cessione dell'immobile, interamente posseduto da Milano Assicurazioni, ha permesso alla stessa di registrare una plusvalenza sul bilancio consolidato relativo all'esercizio chiuso al 31 dicembre 2010 di circa Euro 58,4 milioni. Per maggiori informazioni si rinvia al Capitolo 22, Paragrafo 22.6, del presente Documento di Registrazione.

Con atto del 28 dicembre 2010 è stata perfezionata la fusione per incorporazione di Dialogo Vita S.p.A. nella controllante (al 100%) Milano Assicurazioni.

Con atti del 29 dicembre 2010 sono state perfezionate le fusioni per incorporazione di Systema Vita S.p.A. e Italiberia Financieras S.L. nella loro controllante (al 100%) Fondiaria-SAI.

Nel corso del 2011 il **Gruppo Fondiaria-SAI** ha portato a termine un importante programma di rafforzamento patrimoniale e del margine di solvibilità le cui tappe fondamentali sono di seguito sintetizzate.

In data **26 gennaio 2011** l'Assemblea Straordinaria di Fondiaria-SAI ha deliberato di attribuire al Consiglio di Amministrazione della Società, ai sensi dell'articolo 2443 del Codice Civile, la facoltà di aumentare a pagamento, e in via scindibile, il capitale sociale, entro il 31 dicembre 2011, per un importo complessivo, comprensivo di eventuale sovrapprezzo, di massimi Euro 460 milioni, mediante emissione di azioni ordinarie e di risparmio da offrire in opzione agli aventi diritto.

In data **22 marzo 2011** Premafin ha comunicato a Fondiaria-SAI e Milano Assicurazioni di aver raggiunto con UniCredit un accordo di investimento che prevedeva che, qualora il Consiglio di Amministrazione di Fondiaria-SAI avesse deliberato, in esercizio della delega ricevuta dall'assemblea del 26 gennaio 2011, un aumento di capitale di Euro 450 milioni, UniCredit avrebbe sottoscritto una quota in misura tale da detenere una partecipazione, post aumento, pari al 6,6% del capitale ordinario, previa cessione da parte di Premafin di un numero di diritti di opzione tali da consentire a UniCredit l'adempimento dell'impegno di sottoscrizione

suddetto. Premafin avrebbe, a sua volta, destinato il corrispettivo ricevuto per la cessione dei diritti alla sottoscrizione dell'aumento di capitale di Fondiaria-SAI in misura tale da conservare una partecipazione diretta e indiretta almeno pari al 35% del capitale ordinario *post* aumento. Si segnala, altresì, che il suddetto accordo di investimento contiene anche clausole di natura parasociale rilevanti ai sensi dell'art. 122 del TUF, concernenti la *governance* dell'Emittente, con riferimento alle quali per maggiori informazioni si rinvia al Capitolo 18, Paragrafo 18.4 del presente Documento di Registrazione.

In data **27 aprile 2011** l'Assemblea della controllata Milano Assicurazioni, in sede straordinaria, ha deliberato di attribuire al Consiglio di Amministrazione, ai sensi dell'art. 2443 del Codice Civile, la facoltà di aumentare a pagamento e in via scindibile il capitale sociale, entro il 31 dicembre 2011, per un importo complessivo, comprensivo di eventuale sovrapprezzo, di massimi Euro 350 milioni, mediante emissione di azioni ordinarie e di risparmio da offrire in opzione agli aventi diritto. La stessa assemblea ha inoltre deliberato l'eliminazione del valore nominale espresso delle azioni ordinarie e di risparmio in circolazione.

In data **22 giugno 2011** il Consiglio di Amministrazione di Fondiaria-SAI, preso atto del nulla osta Consob alla pubblicazione del prospetto informativo, ha determinato, di aumentare il capitale sociale a pagamento e in via scindibile per massimi Euro 448.969.914,00 (comprensivi di sovrapprezzo), mediante emissione di:

- massime n. 242.564.980 azioni ordinarie del valore nominale di Euro 1 ciascuna, da offrire in opzione ai soci titolari di azioni ordinarie della Società al prezzo di Euro 1,5 per azione, di cui Euro 0,5 a titolo di sovrapprezzo, nel rapporto di n. 2 azioni di nuova emissione ogni n. 1 azione ordinaria posseduta, per un controvalore massimo nominale complessivo pari a Euro 242.564.980,00 e per un controvalore massimo complessivo, inclusivo del sovrapprezzo, pari ad Euro 363.847.470,00;

- massime n. 85.122.444 azioni di risparmio del valore nominale di Euro 1 ciascuna, da offrire in opzione ai soci titolari di azioni di risparmio della Società al prezzo di Euro 1 per azione, e pertanto senza sovrapprezzo, nel rapporto di n. 2 azioni di nuova emissione ogni n. 1 azione di risparmio posseduta, per un controvalore massimo complessivo pari a Euro 85.122.444,00.

Sempre in data **22 giugno 2011**, il Consiglio di Amministrazione della controllata Milano Assicurazioni, ha determinato, in esecuzione della delibera assunta in data 14 maggio 2011, di aumentare il capitale sociale a pagamento e in via scindibile per massimi Euro 349.711.752,88 (comprensivi di sovrapprezzo) mediante emissione di:

- massime n. 1.284.898.797 azioni ordinarie, prive di valore nominale espresso, da offrire in opzione ai soci titolari di azioni ordinarie della Società al prezzo di Euro 0,2574 per azione, di cui Euro 0,2074 a titolo di sovrapprezzo, nel rapporto di n. 7 azioni di nuova emissione ogni n. 3 azioni ordinarie possedute, per un controvalore massimo pari ad Euro 330.732.950,35;

- massime n. 71.726.389 azioni di risparmio, prive di valore nominale espresso, da offrire in opzione ai soci titolari di azioni di risparmio della Società al prezzo di Euro 0,2646 per azione, di cui Euro 0,2146 a titolo di sovrapprezzo, nel rapporto di n. 7 azioni di nuova emissione ogni n. 3 azioni di risparmio possedute, per un controvalore massimo pari ad Euro 18.978.802,53.

Fondiaria-SAI ha assunto l'impegno a sottoscrivere integralmente la quota di propria spettanza dell'aumento di capitale di Milano Assicurazioni, pari al 62,8% del capitale sociale ordinario.

In data **27 luglio 2011**, si è conclusa l'offerta in opzione delle azioni ordinarie e di risparmio di nuova emissione di Fondiaria-SAI rivenienti dal deliberato aumento di capitale sociale a pagamento, che si è concluso con l'integrale sottoscrizione delle n. 242.564.980 azioni ordinarie e delle n. 85.122.444 azioni di risparmio complessivamente offerte, per un controvalore complessivo di Euro 448.969.914,00. Si precisa che in data 15 luglio 2011, a seguito della conclusione dell'offerta in opzione agli azionisti e in forza degli impegni di sottoscrizione assunti in data 22 marzo 2011, UniCredit ha esercitato n. 12.112.567 diritti di opzione per la sottoscrizione di n. 24.225.134 azioni ordinarie di nuova emissione per un controvalore di Euro 36.337.701, corrispondente al 6,6% del capitale sociale dell'Emittente.

Sempre in data **27 luglio 2011** si è conclusa anche l'offerta in opzione delle azioni ordinarie e di risparmio di nuova emissione di Milano Assicurazioni rivenienti dal relativo aumento di capitale sociale a pagamento,

che, a seguito della sottoscrizione, da parte del relativo consorzio di garanzia, delle n. 36.176 azioni ordinarie pari allo 0,003% del totale delle azioni ordinarie di nuova emissione offerte, per un controvalore complessivo pari ad Euro 9.311,70, rimaste non sottoscritte durante l'offerta in Borsa, si è concluso con l'integrale sottoscrizione delle n. 1.284.898.797 azioni ordinarie e delle n. 71.726.389 azioni di risparmio complessivamente offerte, per un controvalore complessivo di Euro 349.711.752,88.

Agosto 2011: la controllata indiretta Immobiliare Milano Assicurazioni ha perfezionato la cessione a favore di Generali Properties S.p.A. della intera partecipazione detenuta nella società Citylife S.r.l. ("**Citylife**"), pari al 27,20% del capitale di quest'ultima. Il prezzo della partecipazione, corrisposto in un'unica soluzione, è risultato pari a Euro 109,3 milioni, così come determinato da un arbitratore, Leonardo & Co. S.p.A., congiuntamente nominato dalle Parti sulla base di specifici criteri preventivamente concordati. La dismissione della partecipazione ha consentito la realizzazione di una plusvalenza per Immobiliare Milano Assicurazioni di circa Euro 12,6 milioni a livello di bilancio civilistico e di circa Euro 31 milioni a livello di bilancio consolidato, sia per Milano Assicurazioni, sia per Fondiaria-SAI. Per maggiori informazioni si rinvia al Capitolo 22, Paragrafo 22.1, del presente Documento di Registrazione.

Dicembre 2011: Argo Finanziaria S.p.A., Immobiliare Fondiaria-SAI e Immobiliare Milano Assicurazioni hanno sottoscritto in data 27 dicembre 2011 un contratto relativo all'acquisto da parte di Argo Finanziaria S.p.A. di n. 8.040.000 azioni ordinarie di IGLI, complessivamente detenute da Immobiliare Fondiaria-SAI e Immobiliare Milano Assicurazioni, rappresentative di una quota pari al 33,33% del capitale sociale della stessa IGLI. IGLI è a sua volta proprietaria di n. 120.576.293 azioni ordinarie di Impregilo, rappresentative di una quota pari al 29,96% del capitale sociale con diritto di voto della stessa. Il prezzo di acquisto di ciascuna azione di IGLI oggetto di compravendita è stato convenuto in Euro 10,89572 ed è stato determinato sulla base di una situazione patrimoniale previsionale di IGLI al 31 dicembre 2011 predisposta attribuendo a ciascuna azione ordinaria di Impregilo, posseduta da IGLI, un valore pari ad Euro 3,65. L'operazione – sospensivamente condizionata, tra l'altro, al rilascio delle autorizzazioni *antitrust* eventualmente necessarie e all'esperimento della procedura di prelazione contemplata dal vigente statuto di IGLI – è stata perfezionata in data 8 marzo 2012. Si segnala che Immobiliare Fondiaria-SAI e Immobiliare Milano Assicurazioni si sono impegnate, per sè e per le proprie affiliate, a non acquistare ad alcun titolo, nè direttamente nè indirettamente, azioni, diritti, strumenti partecipativi di Impregilo S.p.A., strumenti finanziari o titoli di credito convertibili in azioni o strumenti partecipativi di Impregilo nonché qualsiasi diritto di opzione per la sottoscrizione e/o l'acquisto di uno dei suddetti strumenti, per un periodo di 12 mesi dalla data di esecuzione dell'operazione. Per maggiori informazioni si rinvia al Capitolo 22, Paragrafo 22.8, del presente Documento di Registrazione.

Novembre 2011-marzo 2012: tra la fine del 2011 ed i primi mesi del 2012, il Gruppo Fondiaria-SAI ha riscontrato la necessità di procedere ad una ulteriore operazione di rafforzamento patrimoniale.

Il **10 novembre 2011**, approvando i conti consolidati relativi al terzo trimestre 2011, il Consiglio di Amministrazione di Fondiaria-SAI, con riguardo al margine di solvibilità corretto della Società, segnalava che a tutto il terzo trimestre 2011 il rapporto tra gli elementi costitutivi e l'ammontare del margine di solvibilità richiesto si attestava al 111% circa. In particolare, la riduzione del rapporto di solvibilità rispetto alla precedente stima resa nota al mercato in data 6 ottobre 2011 (pari a circa il 115%), conseguiva alla esigenza di rivalutare, alla data del 30 settembre 2011, il carico residuo dei sinistri a riserva, i cui processi estimativi erano andati via via affinandosi rispetto alla data della precedente comunicazione al mercato. Alla luce della situazione sopra descritta veniva comunicato che non si sarebbe potuto mantenere al termine dell'esercizio 2011 la soglia obbiettivo del 120% in termini di margine di solvibilità corretto.

Il **12 dicembre 2011** il Consiglio di Amministrazione della Società conferiva così mandato all'Amministratore Delegato e al Direttore Generale di approfondire le possibili iniziative da proporre al Consiglio di Amministrazione in ordine ad interventi di patrimonializzazione dell'Emittente, anche strutturali, nel breve periodo, al fine di riportare il margine di solvibilità consolidato al di sopra della soglia del 120%. Nell'individuare tali iniziative il Consiglio di Amministrazione ha ritenuto di avvalersi dell'assistenza di un primario *advisor* finanziario indipendente, individuato in Goldman Sachs. I risultati delle attività svolte dall'Amministratore Delegato e dal Direttore Generale, con l'assistenza *dell'advisor* Goldman Sachs, sono state analizzate dal Consiglio di Amministrazione di Fondiaria–SAI il **23 dicembre 2011** che, in pari data, ha esaminato anche le stime preliminari di preconsuntivo relative alla chiusura dell'esercizio 2011 ancora in corso da cui emergeva:

- un andamento operativo e gestionale corrente positivo come già emerso nel corso del terzo trimestre 2011;

- l'effetto di componenti negative legate principalmente alla quantificazione delle riserve sinistri dei Rami Danni – determinate dall'adozione di criteri più analitici di inventario e dall'affinamento dei modelli attuariali utilizzati dalla Società – e a perdite permanenti di valore in investimenti. Per effetto di quanto precede il margine di solvibilità consolidato si attestava al di sotto della soglia minima regolamentare del 100%, ad un valore stimabile, sebbene in base a verifiche e dati del tutto preliminari elaborati dal *management*, nell'intorno del 90%. Pertanto il Consiglio di Amministrazione ha deliberato, sentito il parere *dell'advisor* Goldman Sachs, di dare mandato al Presidente affinché provvedesse alla convocazione di un'Assemblea straordinaria della Società al fine, tra l'altro, di sottoporre ai Soci una proposta di aumento di capitale mediante emissione di azioni ordinarie ed azioni di risparmio da offrire in opzione agli aventi diritto. L'importo del prospettato aumento di capitale in opzione, che sarebbe stato oggetto di esame in occasione di una successiva riunione del Consiglio di Amministrazione da tenersi entro la fine del mese di gennaio del 2012, era stato ipotizzato per un importo complessivo massimo di Euro 750 milioni. Tale aumento di capitale avrebbe permesso, sulla base delle analisi fino ad allora svolte, il rafforzamento della dotazione patrimoniale della Società ed il raggiungimento, se del caso in via complementare con altre iniziative, di un margine di solvibilità consolidato pari ad almeno il 120%.

In data **13 gennaio 2012** Unipol ha comunicato al mercato di aver sottoscritto con i membri della famiglia Ligresti (Salvatore Ligresti, Jonella Ligresti, Giulia Ligresti e Paolo Ligresti) una lettera di intenti non vincolante con la quale Unipol ha manifestato la propria disponibilità a perseguire un progetto di integrazione per fusione tra Unipol Assicurazioni, Premafin, Fondiaria-SAI e Milano Assicurazioni. Sulla base del comunicato stampa del 13 gennaio 2012, l'integrazione sarebbe dovuta avvenire al fine di salvaguardare la solvibilità futura di Premafin e Fondiaria-SAI e sarebbe stata pertanto preceduta dalla ricapitalizzazione di Premafin, funzionale alla sottoscrizione della quota di propria competenza dell'Aumento di Capitale dell'Emittente. Sempre sulla base del comunicato stampa diffuso in 13 gennaio 2012, Unipol aveva comunicato al mercato che a titolo di corrispettivo per la compravendita delle suddette azioni Premafin, Unipol avrebbe corrisposto un prezzo unitario per ciascuna azione pari ad Euro 0,3656 e, dunque, complessivi Euro 76.941.060. Unipol avrebbe ottenuto dalla famiglia Ligresti la disponibilità a stipulare con ciascuno dei suoi componenti un patto di non concorrenza di durata quinquennale nel settore assicurativo con l'impegno a non avvalersi dei loro consolidati rapporti con la rete agenziale e la clientela del Gruppo. Unipol avrebbe riconosciuto a fronte di tale impegno un corrispettivo annuo lordo pari ad Euro 700.000 ciascuno.

In data **29 gennaio 2012**, ad esito di verifiche ed approfondimenti successivi alla sottoscrizione della lettera di intenti con la famiglia Ligresti oggetto di comunicazione al mercato da parte di Unipol in data 13 gennaio 2012, Unipol e Premafin hanno comunicato al mercato di aver stipulato un accordo (l'**Accordo**) avente ad oggetto i reciproci impegni con riguardo ad un progetto di integrazione che prevede, tra l'altro, la ricapitalizzazione di Premafin – e, dunque, la ristrutturazione dell'indebitamento finanziario ad esso relativo al fine di salvaguardare la solvibilità attuale e futura della stessa Premafin e di Fondiaria-SAI –, nonché la fusione per incorporazione di Unipol Assicurazioni, Premafin e Milano Assicurazioni nella Società (la "**Fusione**").

Più specificamente, il progetto di integrazione prevede:

- la predisposizione, da parte di Premafin, di un piano idoneo a consentire il risanamento della propria esposizione debitoria e il riequilibrio della propria situazione finanziaria, ai sensi e per gli effetti di cui all'art. 67 del Regio Decreto 267/1942 (il "**Piano di Risanamento**");

- l'esecuzione, da parte di Premafin, di un aumento di capitale, per un importo massimo complessivo pari a Euro 400 milioni, con esclusione dei diritti di opzione ai sensi dell'art. 2441, quinto e sesto comma, cod. civ. e riservato in sottoscrizione a Unipol. Secondo quanto previsto dall'Accordo, l'Aumento di Capitale Premafin è funzionale a dotare Premafin delle risorse finanziarie necessarie al fine di consentire l'integrale sottoscrizione, da parte sua e della sua controllata Finadin S.p.A., le quote di rispettiva pertinenza, dell'Aumento di Capitale di Fondiaria-SAI (l'"**Aumento di Capitale Premafin**");

- l'esecuzione, da parte di Unipol, di un aumento di capitale in opzione, per un importo massimo di Euro 1.100 milioni (l'"**Aumento di Capitale Unipol**");

- l'esecuzione, da parte di Fondiaria-SAI, dell'Aumento di Capitale;

- l'esecuzione, da parte di Unipol Assicurazioni, di un aumento di capitale a pagamento in opzione (l'"**Aumento di Capitale Unipol Assicurazioni**");

- la realizzazione della Fusione.

L'Aumento di Capitale Premafin, l'Aumento di Capitale Fondiaria-SAI, l'Aumento di Capitale Unipol e l'Aumento di Capitale Unipol Assicurazioni, rappresentano, congiuntamente alla Fusione, il "**Progetto di Integrazione**".

Si segnala altresì che, come previsto dall'Accordo, l'impegno assunto da Unipol alla sottoscrizione dell'Aumento di Capitale Premafin è subordinato al verificarsi entro il 20 luglio 2012, di talune condizioni sospensive, tra le quali:

I. il rilascio, da parte della Consob in favore di Unipol, di un provvedimento che confermi, con riferimento al Progetto di Integrazione, (A) la sussistenza dell'esenzione in capo ad Unipol ai sensi dell'art. 106, comma 5, del TUF e dell'art. 49, comma 1, lett. b)(l)(iii) del Regolamento Emittenti, dall'obbligo di offerta pubblica di acquisto sulla totalità delle azioni ordinarie di Fondiaria-SAI, (B) la sussistenza dell'esenzione in capo a Unipol ai sensi dell'art. 106, comma 5, lett. a) e 6 del TUF e dell'art. 49, comma 1, lett. b)(2) del Regolamento Emittenti, dall'obbligo di offerta pubblica di acquisto sulla totalità delle azioni ordinarie di Premafin e (C) l'insussistenza in capo ad Unipol dell'obbligo di offerta pubblica di acquisto sulla totalità delle azioni ordinarie di Milano Assicurazioni per mancanza dei requisiti di cui all'art. 45 del Regolamento Emittenti;

II. il raggiungimento, da parte di Unipol, all'esito della sottoscrizione e liberazione dell'Aumento di Capitale Premafin, di una partecipazione nel capitale sociale di Premafin superiore ai due terzi del capitale sociale con diritto di voto di Premafin;

III. il rilascio, da parte dell'Autorità Garante della Concorrenza e del Mercato e da parte delle competenti autorità di vigilanza, del nulla osta (A) all'assunzione da parte di Unipol del controllo di Premafin all'esito dell'Aumento di Capitale Premafin e comunque (B) al Progetto di Integrazione, secondo modalità e condizioni che non determinino un mutamento sostanziale degli interessi sottostanti al Progetto di Integrazione;

IV. il rilascio, da parte dell'ISVAP, delle autorizzazioni richieste in forza delle disposizioni di legge applicabili.

Si rammenta che, in data 29 gennaio 2012, Unipol Gruppo Finanziario, sottoscrivendo una *side letter* all'Accordo, ha assunto l'impegno nei confronti di tutti gli amministratori e sindaci in carica negli ultimi cinque anni (2007-2011) rispettivamente in Premafin, Fondiaria-SAI, Milano Assicurazioni o nelle rispettive

controllate (i "**Terzi Beneficiari**") a: (i) non proporre e, in ogni caso, a votare contro (e a far sì che i soci di controllo delle società indirettamente controllate da Unipol Gruppo Finanziario non propongano o approvino) azioni sociali di responsabilità *ex* art. 2393 del Codice Civile o azioni giudiziarie di altra natura, nei confronti di Terzi Beneficiari per l'operato e per l'attività svolta nella qualità di amministratore o sindaco delle predette società fino alla data del 29 gennaio 2012; e (ii) qualora venga comunque deliberata dalle assemblee ordinarie di Premafin, Fondiaria-SAI, Milano Assicurazioni o delle rispettive controllate (o dall'assemblea ordinaria della società risultante dalla fusione contemplata nell'Accordo o delle sue controllate), con il voto favorevole determinante del rispettivo socio di controllo, azione sociale di responsabilità nei confronti di Terzi Beneficiari, a tenere integralmente indenni e manlevati i Terzi Beneficiari in relazione ai danni subiti. Si segnala inoltre che, sempre in data 29 gennaio 2012. Unipol Gruppo Finanziario, sottoscrivendo un'altra *side letter* all'Accordo, ha assunto l'impegno nei confronti degli amministratori di Premafin a far sì che Premafin corrisponda a tutti gli amministratori della società, a titolo di indennizzo per la cessazione anticipata dalla carica, gli importi che ciascuno di essi avrebbe dovuto percepire per il restante periodo della carica (inclusi quelli riferibili agli amministratori investiti di particolari cariche).

Si segnala inoltre che, con comunicazione del 18 aprile 2012, resa nota da Unipol al mercato in data 19 aprile 2012, la Consob ha indicato che, a proprio giudizio, la pattuizione di cui al punto (i) sopra, concernente l'impegno di voto assunto da Unipol, è rilevante sotto il profilo parasociale ai sensi dell'art. 122 del TUF e pertanto soggetta al relativo regime di pubblicità. Tale patto parasociale è stato pubblicato ai sensi di legge in data 23 aprile 2012 e successivamente modificato in data 27 giugno 2012.

Per maggiori informazioni in merito a tali impegni e per la versione integrale dell'estratto del patto parasociale di cui sopra, si rinvia al Capitolo 18, Paragrafo 18.4, del presente Documento di Registrazione. Nella stessa giornata del **29 gennaio 2012** il Consiglio di Amministrazione di Fondiaria-SAI ha deliberato di convocare per il successivo 19 marzo 2012 l'Assemblea straordinaria della Società al fine di sottoporre ai soci la proposta di un aumento di capitale in opzione per un importo complessivo massimo di Euro 1.100 milioni. L'ammontare dell'aumento di capitale superiore rispetto a quello massimo di Euro 750 milioni comunicato al mercato il 23 dicembre 2011 teneva conto dell'impatto negativo derivante dall'aggiornamento delle stime preliminari relative alla chiusura dell'esercizio 2011 rispetto a quelle esaminate dal Consiglio di Amministrazione nella precedente riunione, aggiornamento che ha portato a stimare una previsione di perdita, al netto di imposta, pari ad Euro 1.105 milioni ed un indice di copertura del margine di solvibilità (*solvency ratio*) al 31 dicembre 2011, nella misura del 75% circa. Il maggior ammontare dell'aumento di capitale è stato determinato con l'obiettivo del raggiungimento di un margine di solvibilità consolidato pari ad almeno il 120%, e questo indipendentemente dall'operazione di integrazione prospettata dal Gruppo Unipol a seguito dell'accordo raggiunto tra questo e Premafin.

In data **19 marzo 2012** l'Assemblea straordinaria di Fondiaria-SAI ha così deliberato, tra l'altro e subordinatamente all'autorizzazione da parte dell'ISVAP, di aumentare il capitale sociale a pagamento per un importo complessivo massimo di Euro 1.100 milioni, comprensivo di eventuale sovrapprezzo, da eseguirsi entro il 31 dicembre 2012 in forma scindibile, mediante emissione di nuove azioni ordinarie e di azioni di risparmio di nuova categoria, aventi godimento regolare, da offrirsi in opzione, rispettivamente, ai soci titolari di azioni ordinarie e a quelli titolari/portatori di azioni di risparmio già in circolazione (per maggiori informazioni si rinvia al Capitolo 21, Paragrafo 21.1.1, del presente Documento di Registrazione). Tale aumento di capitale, che va ad inserirsi nel più ampio ambito del Progetto di Integrazione con il Gruppo Unipol è, come anticipato, anzitutto finalizzato a garantire un rafforzamento patrimoniale del Gruppo Fondiaria-SAI che assicuri il ripristino del margine di solvibilità richiesto ai sensi di legge; lo stesso, infatti, non è condizionato al perfezionamento della Fusione. Tale delibera conserverebbe comunque la sua efficacia – subordinatamente all'approvazione da parte dell'ISVAP – indipendentemente dall'operazione di integrazione con il Gruppo Unipol, poiché la necessità di patrimonializzazione sottostante l'Aumento di Capitale prescinde dall'ipotesi di integrazione medesima, la cui esecuzione risulta subordinata in ogni caso al verificarsi delle condizioni previste nel citato accordo tra il Gruppo Unipol e Premafin.

Si ricorda in proposito che, con comunicato congiunto del 9 maggio 2012, i soci Sator Private Equity Fund "A" L.P. e Palladio Finanziaria S.p.A. hanno comunicato, tra l'altro, la decisione di impugnare ai sensi degli art. 2377 e 2378 c.c., le delibere assembleari di cui al terzo e al quarto punto all'ordine del giorno (autorizzazione all'emissione di una nuova categoria di azioni di risparmio e aumento di capitale in opzione) dell'Assemblea straordinaria della Società del 19 marzo 2012 in quanto – come emerge da tale comunicato –

"si ritiene che Premafin per effetto della mancata pubblicazione dell'impegno assunto con UGF in data 29 gennaio u.s. rilevante sotto il profilo parasociale, come del resto indicato da CONSOB - abbia espresso illegittimamente il proprio voto, che è risultato determinante ai fini del raggiungimento della maggioranza richiesta per l'adozione delle deliberazioni".

In proposito si ricorda, inoltre, che:

- nell'ambito degli accordi stipulati tra Premafin e UGF il 29 gennaio 2012, quest'ultima si è, tra l'altro, impegnata irrevocabilmente nei confronti *"di tutti gli amministratori e sindaci in carica negli ultimi cinque anni (2007-2011) rispettivamente in Premafin, Fondiaria Sai, Milano Assicurazioni o nelle rispettive controllate (i "Terzi Beneficiari"): (i) a non proporre e, in ogni caso, a votare contro – e, con riferimento a società indirettamente controllate da UGF, a far sì che non siano proposte dai rispettivi soci di controllo e che questi votino contro – eventuali proposte di esercizio dell'azione sociale di responsabilità di cui all'art. 2393 cod. civ., e comunque a non proporre […] azioni giudiziarie di altra natura, nei confronti di Terzi Beneficiari per l'operato e per l'attività svolta nella qualità di amministratore o sindaco delle predette società fino alla data odierna"* (cioè, alla data del 29 gennaio 2012);

- con comunicazione in data 18 aprile 2012, la Consob ha richiesto a Premafin e UGF di diffondere un comunicato stampa nel quale informare il mercato che, a giudizio della stessa Consob, la pattuizione sopra menzionata concernente l'impegno di voto assunto da UGF è rilevante sotto il profilo parasociale ai sensi dell'art. 122 del TUF e, pertanto, soggetta al relativo regime di pubblicità;

- UGF e Premafin hanno diffuso il richiesto comunicato stampa il 19 aprile 2012 e provveduto nei giorni seguenti ad assolvere gli adempimenti richiesti dall'art. 122 del TUF.

Si segnala che in data 21 maggio 2012 il Consiglio di Amministrazione di Fondiaria-SAI ha deliberato di convocare l'Assemblea straordinaria dei Soci, al fine di confermare tutte le deliberazioni assunte dall'Assemblea straordinaria tenutasi in data 19 marzo 2012. Il Consiglio di Amministrazione della Società ha ritenuto di procedere alla convocazione dell'Assemblea, in via di cautela ed anche ai sensi dell'art. 2377, ottavo comma, cod. civ., al fine di sanare ogni possibile vizio delle deliberazioni in esame assunte dall'Assemblea straordinaria del 19 marzo 2012. L'Assemblea straordinaria dell'Emittente tenutasi in data 27 giugno 2012 ha confermato tali deliberazioni.

In data **19 marzo 2012** Unipol Gruppo Finanziario ha comunicato al mercato che l'Assemblea ha deliberato in sede straordinaria di attribuire, ai sensi dell'art. 2443 del Codice Civile, la delega al Consiglio di Amministrazione ad aumentare il capitale sociale, a pagamento e in via scindibile, in una o più volte, entro il 31 dicembre 2012, per un importo complessivo massimo di Euro 1.100 milioni, comprensivo dell'eventuale sovrapprezzo, mediante emissione di azioni ordinarie e privilegiate senza indicazione del valore nominale, aventi godimento regolare, da offrirsi in opzione rispettivamente agli azionisti titolari di azioni ordinarie e a quelli titolari di azioni privilegiate, in proporzione al numero di azioni dagli stessi detenuto, conferendo all'organo amministrativo ogni più ampia facoltà per stabilire modalità, termini e condizioni di detto aumento di capitale, nel rispetto dei limiti sopra indicati. Il comunicato stampa diffuso in data 19 marzo 2012 ha inoltre specificato che tale aumento di capitale – che si inserisce nell'ambito del Progetto di Integrazione – deve considerarsi strettamente e inscindibilmente connesso all'acquisizione del controllo di Premafin da parte di UGF, con la conseguenza che esso troverà esecuzione solo ed esclusivamente nel caso in cui detta acquisizione abbia luogo.

In data **30 marzo 2012** Premafin ha comunicato al mercato di aver approvato, nel contesto del Progetto di Integrazione, il Piano di Risanamento, da attestare ai sensi dell'art. 67, comma 3, lettera d), Regio Decreto n. 267/1942 (la "**Legge Fallimentare**"), al fine di risanare la propria esposizione debitoria ed assicurare il riequilibrio della propria situazione finanziaria. Contestualmente all'approvazione da parte del Consiglio di Amministrazione di Premafin, il Piano di Risanamento è stato inviato al professionista preposto all'attestazione della ragionevolezza ai sensi dell'art. 67, comma 3, lettera d), della Legge Fallimentare, il Dott. Ezio Maria Simonelli, che ha rilasciato la relativa attestazione in data 16 aprile 2012, successivamente modificata in data 18 maggio 2012.

Il Piano di Risanamento, prevede la ricapitalizzazione di Premafin attraverso l'esecuzione dell'Aumento di Capitale Premafin finalizzato alla sottoscrizione, diretta ed indiretta (attraverso la propria controllata Finadin S.p.A.) della quota di pertinenza dell'Aumento di Capitale Fondiaria-SAI e la contestuale ridefinizione dei termini e delle condizioni dell'indebitamento finanziario della stessa derivante da un contratto di finanziamento in essere tra Premafin e un *pool* di sette banche originariamente sottoscritto in data 22 dicembre 2004 (e da ultimo modificato in data 10 maggio 2011), per un ammontare di circa Euro 322,5 milioni (il "**Finanziamento Premafin in Pool**") e dal contratto derivato di *equity swap* originariamente sottoscritto in data 15 ottobre 2008 ed avente ad oggetto n. 3.473.628 azioni ordinarie Fondiaria-SAI con scadenza 29 marzo 2013 (l'"***Equity Swap***"). Per maggiori informazioni sull'Equity Swap si rinvia al successivo Capitolo 18 del presente Documento di Registrazione.

Sempre in data **30 marzo 2012** Premafin ha comunicato al mercato che il Consiglio di Amministrazione ha deliberato di convocare per il 17 maggio 2012, in prima convocazione, ed occorrendo, il 21 maggio 2012, in seconda convocazione, l'assemblea straordinaria dei soci per deliberare, tra l'altro, in merito alla proposta di aumento di capitale sociale a pagamento e con esclusione del diritto di opzione ai sensi dell'art. 2441 comma 5 e 6 del Codice Civile per un importo di complessivi massimi Euro 400 milioni (comprensivi di eventuale sovrapprezzo), previa revoca della delega ad aumentare il capitale sociale e ad emettere obbligazioni, anche convertibili, attribuita al Consiglio di Amministrazione dall'assemblea degli azionisti del 2 maggio 2011, ai sensi degli artt. 2443 e 2420-ter del Codice Civile.

In data **13 aprile 2012** l'Assemblea speciale degli azionisti di risparmio dell'Emittente ha deliberato a maggioranza di soprassedere alla votazione in merito ai punti 1 ("esame della proposta di delibera di aumento di capitale sociale ed eventuale approvazione") e 3 ("esame ed approvazione rendiconto del rappresentante comune") dell'ordine del giorno. Inoltre, ha deliberato a maggioranza di conferire mandato al rappresentante comune degli azionisti di categoria di valutare, anche tramite professionisti all'uopo incaricati, la sussistenza di eventuali responsabilità in capo agli esponenti aziendali in relazione alla gestione pregressa e le eventuali azioni esperibili, tenuto conto anche delle risultanze della relazione del Collegio Sindacale redatta ai sensi dell'articolo 2408 comma 2 del Codice Civile. Il mandato prevede inoltre che il rappresentante comune riferisca sull'esito delle verifiche ad una successiva Assemblea di categoria. Il rappresentante comune degli azionisti ha dunque incaricato un consulente legale ed un consulente tecnico-finanziario di verificare gli effetti delle deliberazioni assunte dall'assemblea straordinaria del 19 marzo 2012 e di esprimere il loro parere su un possibile pregiudizio derivante alla categoria degli azionisti di risparmio per effetto della loro approvazione. I pareri raccolti dal rappresentante comune degli azionisti hanno dato esito negativo, nel senso che le deliberazioni assunte dall'assemblea straordinaria del 19 marzo 2012 non sono state ritenute lesive degli interessi degli azionisti di risparmio. A seguito di tali approfondimenti, il rappresentante comune ha proceduto a convocare l'assemblea degli azionisti di risparmio per il 29 giugno, 2 e 3 luglio 2012 ed a pubblicare una relazione unitamente ai due pareri citati. In tale contesto, il rappresentante comune ha comunicato le dimissioni dalla carica convocando l'assemblea anche al fine della sua sostituzione. L'assemblea si è tenuta il 3 luglio 2012 in terza convocazione ed ha deliberato di nominare un nuovo rappresentate comune degli azionisti di risparmio per il periodo di un triennio.

In data **16 aprile 2012** Premafin ha comunicato al mercato che il professionista preposto all'attestazione della ragionevolezza del Piano di Risanamento ha provveduto a rilasciare la relazione di attestazione sul Piano di Risanamento medesimo.

In data **17 maggio 2012**, a seguito di un articolato confronto negoziale con il Gruppo Unipol, il Consiglio di Amministrazione di Fondiaria SAI ha formulato una proposta – il cui contenuto è stato integralmente reso noto al mercato – indicante le percentuali attese di partecipazione al capitale sociale post Fusione, unitamente alle assunzioni poste alla base di tale valorizzazione, il cui contenuto è stato successivamente condiviso con Milano Assicurazioni e Premafin, e trasmesso ad Unipol in data 23 maggio 2012.

In data **22 maggio 2012** Unipol Gruppo Finanziario ha comunicato al mercato di aver ricevuto in pari data risposta al quesito presentato alla Consob in data 20 febbraio 2012 relativo alla sussistenza di obblighi di offerta pubblica di acquisto (OPA) in connessione con l'operazione di integrazione di Unipol Assicurazioni con le società Premafin, Fondiaria-SAI e Milano Assicurazioni. In relazione alla suddetta operazione di integrazione, in esito alla quale Unipol Gruppo Finanziario si troverebbe a superare soglie di partecipazione nel capitale sociale con diritto di voto di Premafin, di Fondiaria-SAI e di Milano Assicurazioni rilevanti ai fini della disciplina in materia di OPA obbligatoria di cui agli artt. 106 ss. del TUF, Consob ritiene, sulla base

delle considerazioni della Commissione successivamente pubblicate in data 24 maggio 2012 sul sito internet di Unipol Gruppo Finanziario:

a) che in relazione al superamento da parte di Unipol Gruppo Finanziario, in esito alla sottoscrizione dell'Aumento di Capitale Premafin riservato alla stessa Unipol Gruppo Finanziario, della soglia rilevante ai fini dell'OPA obbligatoria ex art. 106, comma 1, del TUF nella stessa Premafin, sia da ritenere applicabile l'esenzione di cui al combinato disposto dell'art. 106 comma 5 Lett. a), del TUF e dell'art. 49, comma 1, Lett. b), n.2 del Regolamento Emittenti, a condizione che vengano revocati i benefici concessi da Unipol Gruppo Finanziario a favore di azionisti della stessa Premafin con impegni finalizzati a tenere indenni gli stessi dai rischi di responsabilità sociale assunti in conseguenza delle cariche ricoperte nel gruppo Premafin. Inoltre, la Commissione si riserva di ritenere non applicabile l'esenzione qualora gli attuali azionisti di riferimento di Premafin esercitino il diritto di recesso in dipendenza della fusione di Premafin in Fondiaria-SAI;

b) che, in relazione all'acquisto del controllo indiretto di Fondiaria-SAI conseguente alla sottoscrizione dell'Aumento di Capitale Premafin riservato a Unipol Gruppo Finanziario, appare applicabile l'esenzione di cui al combinato disposto dell'art. 106 comma 5 Lett. a), del TUF e dell'art. 49, comma 1, Lett. b), n.1. (iii), del Regolamento Emittenti;

c) che non sia possibile assumere una decisione in merito alla sussistenza dell'obbligo di OPA a "cascata" su Milano Assicurazioni, a seguito dell'Aumento di Capitale di Premafin, in presenza di un quadro informativo incompleto;

d) che non sussista un obbligo di OPA su Fondiaria-SAI a seguito della prevista fusione della medesima con Unipol Assicurazioni e Milano Assicurazioni essendo applicabile l'esenzione di cui al combinato disposto dell'art. 106 comma 5 Lett. a), del TUF e dell'art. 49, comma 1, Lett. b), n.1. (iii), del Regolamento Emittenti, a condizione che l'ISVAP, in sede di autorizzazione della Fusione, la ritenga parte integrante del soddisfacimento delle richieste da essa formulate;

e) che lo stesso obbligo di OPA non sussista anche nel caso in cui alla citata Fusione partecipi Premafin, purché l'apporto della stessa non determini il superamento di alcuna soglia rilevante.

In data **6 giugno 2012,** Unipol ha inviato a Fondiaria SAI, Premafin e Milano Assicurazioni una controproposta – il cui contenuto è stato da Unipol interamente reso noto al mercato – avente ad oggetto, tra l'altro, l'indicazione delle percentuali attese di partecipazione al capitale ordinario di Fondiaria SAI *post* Fusione da attribuire agli azionisti ordinari delle società partecipanti al Progetto di Integrazione. Tale controproposta prevede l'attribuzione delle seguenti percentuali di partecipazione al capitale ordinario:

- Unipol 61,00%
- Altri Azionisti ordinari Fondiaria-SAI 27,45%
- Altri azionisti ordinari Milano Assicurazioni 10,70%
- Altri azionisti ordinari Premafin 0,85%

modificando talune assunzioni poste alla base della individuazione di dette medesime percentuali condivisa da Fondiaria-SAI, Milano Assicurazioni e Premafin.

Il Consiglio di Amministrazione di Fondiaria-SAI in data 11 giugno 2012 ha deliberato, a maggioranza, di comunicare ad Unipol la propria disponibilità a procedere all'ulteriore definizione della prospettata Fusione sulla base della suddetta proposta, e precisamente sulla base di una partecipazione attesa degli attuali soci ordinari di Fondiaria-SAI diversi da Premafin, pari al 27,45% del capitale ordinario dell'Emittente post-Fusione.

Più in particolare, il Consiglio di Amministrazione ha valutato positivamente la possibilità di accettare lo sconto che la controproposta di Unipol implica rispetto ai *range* preliminarmente individuati dagli *advisors*, privilegiando una soluzione prudente che, pur a scapito di una piena valorizzazione delle potenzialità

reddituali della Società, consenta il superamento della attuale situazione di estrema incertezza, che se non superata esporrebbe gli azionisti a rischi di gravi perdite di valore dell'investimento.

Nell'assumere tale decisione il Consiglio di Amministrazione ha, fra l'altro, tenuto conto dei seguenti principali fattori:

- il persistente stato di grave deficit patrimoniale, seppur ridottosi in modo significativo per effetto dell'andamento gestionale e di mercato;

- la richiesta di ISVAP di procedere alla ricapitalizzazione con urgenza nella direzione di una rapida definizione del piano di risanamento presentato da Fondiaria-SAI ai sensi dell'art. 227 del Codice delle Assicurazioni Private. In proposito si segnala che la mancata attuazione del piano di risanamento costituisce ai sensi della norma in esame uno dei presupposti per l'avvio della procedura di amministrazione straordinaria;

- condizioni macroeconomiche e di mercato fortemente volatili, che rendono difficilmente percorribile l'ipotesi di una ricapitalizzazione pari all'ammontare deliberato in assenza di un investimento significativo da parte di un partner strategico e/o industriale;

- il rischio che la prosecuzione di condizioni d'incertezza possa incidere anche sul conseguimento dei risultati industriali.

Si segnala che Fondiaria-SAI, nel comunicare la propria disponibilità a procedere nella definizione del Progetto di Integrazione sulla base della delibera del Consiglio di Amministrazione dell'11 giugno 2012 ha previsto che (i) entro la data di approvazione del progetto di Fusione, sia condiviso un piano industriale congiunto, che tenga conto anche degli interventi richiesti dall'AGCM, predisposto con l'assistenza di primario *advisor* industriale indipendente nominato congiuntamente da tutte le parti che confermi – attraverso specifica attestazione da rilasciarsi sempre entro la data di approvazione del progetto di Fusione – la ragionevolezza delle sinergie attese e la quantificazione della patrimonializzazione prospettica previste nel piano medesimo; (ii) le parti procedano ad un aggiornamento, per tutte le società coinvolte, delle valutazioni di *asset* di maggior rilevanza, nel contesto delle usuali attività propedeutiche alla predisposizione del progetto di Fusione, restando inteso che le risultanze delle verifiche saranno prese in considerazione solo ove rilevanti.

Si segnala inoltre che le determinazioni assunte dal Consiglio di Amministrazione di Fondiaria SAI, come sopra riportate, hanno necessariamente carattere preliminare e sono state assunte al solo fine di verificare l'esistenza delle condizioni di percorribilità dell'operazione sotto il profilo economico, ai fini di una sua successiva negoziazione e definizione. La proposta da sottoporre agli Azionisti dovrà essere, infatti, predisposta e deliberata alla luce delle condizioni complessivamente previste per la Fusione, come saranno riflesse nel progetto di Fusione. Alla Data del Documento di Registrazione gli organi amministrativi delle società partecipanti alla Fusione non hanno ancora assunto le delibere relative al progetto di fusione ai sensi degli artt. 2501 – *ter* e seguenti del Codice Civile.

La delibera è stata assunta previo parere favorevole, espresso a maggioranza – con il voto contrario del dott. Salvatore Bragantini – del Comitato di Amministratori Indipendenti istituito ai sensi della procedura parti correlate, che ha motivato la propria decisione con la circostanza che la proposta di Unipol, pur collocandosi – per effetto della modifica delle assunzioni suddette – al di fuori dell'intervallo di valori preliminarmente indicati dagli *advisor* finanziari, risponde pur tuttavia all'interesse degli azionisti alla luce del peculiare contesto aziendale, in presenza principalmente di una richiesta di urgente ripatrimonializzazione avanzata dall'ISVAP ai sensi della disciplina di settore in tema di ripristino del margine di solvibilità corretto. Come reso noto al mercato in data 24 maggio 2012, il componente del Comitato dott. Salvatore Bragantini ha espresso il proprio parere contrario in relazione a tale proposta. In particolare, già in occasione della delibera del Comitato del 17 maggio 2012, il dott. Brigantini aveva motivato il proprio dissenso in relazione al Progetto di Integrazione sulla base di alcuni dati rivenienti dal lavoro degli *advisor*, dai quali emergerebbe – ad avviso dell'amministratore – una situazione patrimoniale di Unipol Assicurazioni tale da mettere in dubbio la capacità della stessa Unipol Assicurazioni di sostenere la complessa operazione di aggregazione in programma, nonché di determinare in seguito gli effetti positivi sulla gestione – e di conseguenza sul valore dell'azione – che da tale operazione ci si dovrebbe attendere.

In proposito, si segnala che gli *advisor* finanziari nell'ambito dell'analisi finanziaria svolta hanno sempre assunto, d'accordo con l'Emittente (i) l'integrale sottoscrizione dell'Aumento di Capitale, dell'Aumento di Capitale Premafin, dell'Aumento di Capitale Unipol e dell'Aumento di Capitale Unipol Assicurazioni e pertanto (ii) la continuità aziendale *stand-alone* dell'Emittente.

L'analisi svolta dall'*advisor* dell'Emittente, Goldman Sachs, e dall'*advisor* del Comitato degli Amministratori Indipendenti Citi, si sono fondate su una serie di ipotesi ed assunzioni discusse e convenute con il Consiglio di Amministrazione e con il suddetto comitato nonché con il *management* dell'Emittente, sulla base dei dati finanziari e stime al 31 marzo 2012 (che potrebbero essere successivamente modificate). La percentuale di capitale ordinario che sarebbe attribuita agli azionisti ordinari di Fondiaria-SAI diversi da Premafin ad esito delle suddette analisi secondo la proposta UGF pari al 27,45% implica uno sconto di circa il 10% rispetto al limite inferiore dell'intervallo preliminare indicato da Citi (30,5%).

In considerazione della posizione assunta dal Collegio Sindacale dell'Emittente il quale ha richiesto al Comitato di riesaminare – nella sua nuova composizione a seguito della nomina dei consiglieri dott. Dubini e dott. Oldoini (nonché della successiva rinuncia agli incarichi ricoperti nei comitati interni a componente indipendente dell'avv. Cappelli) – le deliberazioni assunte in precedenza, e su indicazione del Consiglio di Amministrazione il quale, in sede di integrazione del Comitato, ha condiviso il suggerimento pervenuto dal Collegio Sindacale, il Comitato nella sua attuale composizione si è riunito, da ultimo, in data 29 giugno 2012 al fine di riesaminare i lavori fino ad ora svolti. Il riesame è avvenuto con l'obiettivo di assicurare l'opportuna continuità dei lavori del Comitato alla luce degli avvicendamenti nel tempo intervenuti e, al suo esito, i due nuovi componenti del Comitato dott. Dubini e dott. Oldoini hanno condiviso le conclusioni raggiunte dal Comitato, come da questo riferite al Consiglio di Amministrazione dell'11 giugno 2012.

Si segnala che ai sensi della procedura per operazioni con parti correlate adottata dalla Società, il Comitato di Amministratori Indipendenti sarà tenuto ad esprimere il proprio parere definitivo sulle proposte che il Consiglio di Amministrazione, con l'approvazione del progetto di Fusione, sottoporrà all'assemblea dell'Emittente chiamata a deliberare sulla Fusione.

In data **12 giugno 2012** Premafin ha comunicato al mercato che l'Assemblea straordinaria tenutasi in pari data ha deliberato, tra l'altro:

- di revocare la delega attribuita al Consiglio di Amministrazione ai sensi degli artt. 2443 e 2420-ter cod. civ. dall'assemblea straordinaria degli azionisti del 2 maggio 2011;

- di approvare la proposta di aumentare il capitale sociale a pagamento, in forma scindibile e con efficacia progressiva delle sottoscrizioni intervenute, per un importo complessivo massimo di Euro 400.000.000,00, da imputare integralmente a capitale sociale, da attuarsi mediante emissione di un numero di azioni ordinarie non superiore a 2.051.282.051, aventi godimento regolare e gli stessi diritti delle azioni ordinarie in circolazione alla data di emissione, riservate in sottoscrizione (i) alla società Unipol Gruppo Finanziario S.p.A., ovvero (ii) ad altri operatori del settore assicurativo e/o investitori istituzionali, o società da essi controllate, italiani o esteri, solo per il caso in cui risulti con certezza che una o più delle condizioni sospensive previste nell'Accordo non possano realizzarsi (o considerarsi realizzate ai sensi dell'Accordo medesimo) e, quindi in ogni caso con esclusione del diritto di opzione ai sensi dell'art. 2441, comma 5, cod. civ., ad un prezzo unitario di emissione (i) pari ad Euro 0,195 per il caso di sottoscrizione da parte di Unipol Gruppo Finanziario, ovvero (ii) compreso tra Euro 0,195 ed Euro 0,305, per il caso di sottoscrizione da parte di altro operatore del settore assicurativo e/o investitore istituzionale, o società da essi controllate, italiani o esteri;

- di determinare, ai sensi dell'art. 2439, comma 2, cod. civ., il 31 dicembre 2012 quale termine ultimo entro il quale il predetto aumento di capitale potrà essere sottoscritto, stabilendo altresì che nel caso in cui l'aumento di capitale dovesse risultare non integralmente sottoscritto entro la predetta data lo stesso rimarrà fermo nei limiti delle sottoscrizioni raccolte entro tale termine;

- di conferire mandato al consiglio di amministrazione per provvedere, anche a mezzo di procuratori, a dare esecuzione al deliberato aumento di capitale, provvedendo a quanto richiesto, necessario o utile per l'attuazione delle deliberazioni adottate in data odierna, e con ogni conseguente necessario potere, ivi compreso quello di:

  (i) individuare, per il caso di cui sopra al punto 2)(ii), il puntuale prezzo di emissione delle azioni di compendio dell'aumento di capitale nell'ambito dell'intervallo di valori ivi determinato;

  (ii) individuare, sempre nell'ambito di quanto previsto sopra al punto 2)(ii), il puntuale destinatario (o i puntuali destinatari) dell'aumento di capitale, solo per il caso in cui risulti con certezza che una o più delle condizioni sospensive previste nell'Accordo (così come definito nella Relazione illustrativa degli Amministratori), non possano realizzarsi (o considerarsi realizzate ai sensi dell'Accordo medesimo);

  (iii) procedere ad ogni adempimento o formalità necessari od opportuni per l'ammissione a quotazione delle azioni di nuova emissione, laddove necessaria.

In data **13 giugno 2012**, Premafin ha sottoscritto con UniCredit, Mediobanca, Banco Popolare – Società Cooperativa, Banca Popolare di Milano S.c.a.r.l., Cassa di Risparmio di Parma e Piacenza S.p.A., Cassa di Risparmio di Firenze S.p.A. e GE Capital Interbanca S.p.A. (le "**Banche Finanziatrici**") un accordo di ristrutturazione dei propri debiti finanziari (l'"**Accordo di Ristrutturazione**") in conformità e in esecuzione di quanto previsto nel Piano di Risanamento nel contesto del Progetto di Integrazione.

L'Accordo di Ristrutturazione prevede l'entrata in vigore di alcuni documenti contrattuali in dipendenza dell'avveramento di talune condizioni sospensive, del mancato verificarsi della condizione risolutiva riguardante il ricorrere di circostanze che non consentano l'attuazione del Piano di Risanamento nelle modalità da esso previste, nonché del mancato esercizio del diritto di recesso da parte delle banche finanziatrici se, entro la data del 20 luglio 2012 (ovvero comunque prima dell'eventuale esercizio di tale diritto), l'Aumento di Capitale di Premafin, deliberato in data 12 giugno 2012, non fosse sottoscritto e versato da UGF.

In particolare, l'Accordo di Ristrutturazione prevede che, in coerenza con il Piano di Risanamento, al verificarsi della c.d. Fase 1, dipendente sostanzialmente dall'esecuzione dell'Aumento di Capitale Premafin:

(i) entri in vigore il contratto di finanziamento modificato ante integrazione, che ristruttura il debito riveniente dal Finanziamento Premafin in Pool e dall'anticipata chiusura dell'Equity Swap, per un ammontare di circa Euro 368 milioni oltre interessi maturati dall'ultimo pagamento degli stessi, posticipandone, *inter alia*, la scadenza al 31 dicembre 2020 (salvo entrata in vigore del contratto di finanziamento modificato ante integrazione, di cui *infra*);

(ii) entri in vigore il nuovo atto di conferma del pegno cristallizzato su n. 116.067.007 azioni ordinarie Fondiaria-SAI, pegno che vede venir meno il precedente meccanismo di integrazione o di riduzione dello stesso e che non si estende ad eventuali altre azioni Fondiaria-SAI di proprietà di Premafin rivenienti, tra l'altro, dall'Aumento di Capitale Fondiaria-SAI;

(iii) nonché acquistino piena efficacia gli accordi modificativi dei contratti di finanziamento della controllata Finadin S.p.A. – Finanziaria di Investimenti rispettivamente con BPM per un importo di circa Euro 12,9 milioni e Banco Popolare Soc. Coop. ("**BP**") per un importo di circa Euro 12,7 milioni, entrambi con scadenza al 31 dicembre 2013, in relazione ai quali permane il pegno attualmente in essere su 6.572.700 azioni Fondiaria-SAI in favore di BPM e su 6.212.000 azioni Fondiaria-SAI in favore di BP.

Inoltre si prevede che, in coerenza con il Piano di Risanamento, al verificarsi della c.d. Fase 2, dipendente sostanzialmente dal perfezionamento della Fusione, in luogo del contratto di finanziamento modificato ante integrazione e a fronte dell'estinzione del pegno sulle azioni Fondiaria-SAI oggetto del nuovo atto di conferma:

(i) entri in vigore il contratto di finanziamento modificato post integrazione, che modifica il contratto di finanziamento modificato ante integrazione, per un ammontare di circa Euro 330 milioni, con

esclusione del debito di Premafin nei confronti di GE Capital Interbanca S.p.A., anticipandone, *inter alia*, la scadenza al 31 dicembre 2018;

(ii) entri in vigore il contratto con GE Capital Interbanca S.p.A., relativo alla sola quota di finanziamento in capo a quest'ultima, per un ammontare di circa Euro 38 milioni, con scadenza al 31 dicembre 2020;

(iii) nonché abbia luogo l'emissione del prestito convertendo, da parte della società risultante dalla Fusione, sottoscritto per compensazione parziale dalle banche finanziatrici, ad eccezione di GE Capital Interbanca S.p.A., per circa Euro 134 milioni, nonché da UGF, per circa Euro 67 milioni e con scadenza al 31 dicembre 2015.

Si segnala inoltre che: (a) sino alla data di entrata in vigore della c.d. Fase 1, salvo il venir meno dell'Accordo di Ristrutturazione, le banche finanziatrici concedono a Premafin un c.d. *standstill,* ossia la sospensione dell'esercizio di qualunque rimedio di legge ovvero di contratto ad esse spettanti ai sensi del Finanziamento Prmafin in Pool e dell'*Equity Swap* nei confronti di Premafin, a tutela del proprio credito, con particolare riferimento ad eventi rilevanti già conosciuti ovvero che si dovessero ulteriormente verificare in funzione della realizzazione del Piano di Risanamento e della Fusione; e (b) Premafin, sempre in data 13 giugno 2012, ha ricevuto, ai sensi dell'Accordo stipulato con UGF in data 29 gennaio 2012, conferma del gradimento alla predetta documentazione contrattuale da parte di UGF medesima.

In data **14 giugno 2012** la seconda sezione civile del Tribunale di Milano ha emesso una sentenza di fallimento nei confronti di ImCo nonché di Sinergia in liquidazione. Il Gruppo Fondiaria SAI ha una serie di rapporti in essere con le due società ed ha affidato incarico ai propri consulenti legali al fine di effettuare le necessarie insinuazioni al passivo delle masse fallimentari al fine di aumentare le probabilità di recupero dei crediti vantati dal Gruppo Fondiaria – SAI che sono per la maggior parte di natura chirografaria. In virtù di quanto sopra si è proceduto ad effettuare talune ulteriori svalutazioni prudenziali rispetto a quelle operate nel bilancio approvato al 31 dicembre 2011 già riflesse all'interno della situazione patrimoniale ed economica al 31 marzo 2012 approvata dal Consiglio di Amministrazione di Fondiaria-SAI in data 2 luglio 2012. Al 31 marzo 2012, la posizione creditoria complessiva del Gruppo Fondiaria-SAI nei confronti delle società appartenenti al Gruppo Sinergia Holding di Partecipazioni o di soggetti al medesimo riconducibili ammontava complessivamente a Euro 172 milioni circa, al netto delle svalutazioni già recepite nel bilancio consolidato relativo all'esercizio chiuso al 31 dicembre 2011 per Euro 54 milioni. Per ogni maggiore dettaglio in relazione agli importi dei crediti vantati dal Gruppo Fondiaria-SAI nei confronti di ImCo e Sinergia e sulle conseguenti svalutazioni effettuate si fa rinvio al Capitolo 19 del presente Documento di Registrazione.

In data **15 giugno 2012**, ISVAP ha notificato alla Società il provvedimento n. 2985 che ha, che ha, confermato il permanere di talune "gravi irregolarità" rilevanti ai fini dell'adozione dei provvedimenti di cui all'art. 229 del Codice delle Assicurazioni Private. L'Autorità ha pertanto assegnato alla società il termine di quindici giorni per far cessare definitivamente le irregolarità riscontrate e rimuoverne gli effetti, ai sensi del comma 2 del citato art. 229, in particolare individuando e perseguendo eventuali responsabilità nel compimento delle operazioni contestate e, per i compensi a vario titolo corrisposti alle parti correlate, assumendo idonee iniziative per il recupero degli esborsi fatti, ove ne ricorrano i presupposti. Si precisa che, ai sensi dell'art. 229 del Codice Assicurazioni Private, decorso inutilmente il termine assegnato, l'ISVAP potrà nominare un commissario per provvedere ai medesimi adempimenti. Si segnala che la Società ha già adottato rilevanti modifiche di *governance* volte ad evitare il verificarsi di irregolarità nelle operazioni con parti correlate (cfr. in proposito il Capitolo 16 e 19 del presente Documento di Registrazione). Inoltre, in relazione alle fattispecie evidenziate nel provvedimento ISVAP del 15 giugno 2012, si segnala che il Consiglio di Amministrazione del 26 giugno 2012 ha deliberato di convocare l'Assemblea ordinaria da tenersi entro e non oltre il termine del 25 settembre 2012, prevedendo all'ordine del giorno l'azione sociale di responsabilità, conferendo all'uopo delega al Presidente del Consiglio di Amministrazione per procedere ai necessari adempimenti. Affinché la proposta di cui sopra possa essere adeguatamente istruita e supportata, si è altresì deliberato di conferire mandato all'Amministratore Delegato e al Direttore Generale affinché curino, con l'ausilio dei consulenti, la formulazione di una dettagliata proposta di azione, con indicazione delle singole condotte censurabili e l'individuazione dei danni provocati. In data 2 luglio 2012, l'Emittente ha trasmesso ad ISVAP una nota illustrativa delle iniziative prese, evidenziando che, allo stato, le stesse rappresentano, a giudizio dell'Emittente, le uniche concretamente adottabili in relazione allo stato di avanzamento delle verifiche degli *advisor*. Non può essere tuttavia fornita certezza in merito al fatto che le

iniziative assunte siano ritenute idonee ad evitare l'adozione di ulteriori provvedimenti da parte dell'ISVAP, ed in particolare la nomina di un commissario *ad acta* ai sensi dell'art. 229 del Codice delle Assicurazioni Private. Per maggiori informazioni si rinvia al Capitolo 20, Paragrafo 20.8 del Documento di Registrazione.

In data **20 giugno 2012**, la Banca d'Italia con provvedimento n. 539219 ha autorizzato ai sensi dell'art. 19 del D.Lgs. 385/93, Finsoe e Unipol all'assunzione della partecipazione di controllo di Banca Sai e ha rilasciato il nulla osta, ai sensi dell'art. 15 del TUF, per l'assunzione del controllo in via indiretta di Sai Mercati Immobiliari SIM, Sai Investimenti SGR e di una partecipazione del 18% del capitale di Hines SGR. Banca d'Italia si è inoltre riservata di svolgere ulteriori valutazioni in merito ai successivi interventi di razionalizzazione e ristrutturazione del comporto bancario prefigurati nel progetto ed ha indicato l'esigenza di definire in tempi brevi il ruolo delle componenti bancarie e finanziarie nell'ambito della complessiva strategia del congelamento risultante dall'operazione di concentrazione, garantendo nel contempo il mantenimento del necessario supporto finanziario alle medesime entità.

Sempre in data **20 giugno 2012**, ISVAP ha deliberato di autorizzare ai sensi dell'art. 68 del Codice delle Assicurazioni Private, Finsoe S.p.A. all'assunzione, per il tramite di Unipol e nell'ambito del Progetto di Integrazione, del controllo di Premafin e del Gruppo Fondiaria SAI, prescrivendo una serie di impegni in capo a Finsoe S.p.A. e a Unipol, rispettivamente nella qualità di società posta al vertice del conglomerato Unipol e di capogruppo del gruppo assicurativo post acquisizione. In particolare ai sensi del provvedimento Finsoe S.p.A. e Unipol sono tenute a:

(iv) considerata la situazione di solvibilità del gruppo Fondiaria-SAI, al fine di assicurare una discontinuità rispetto allla precedente struttura che ha gestito le società del medesimo gruppo, non proporre e/o non votare nelle società che verranno acquisite la nomina di amministratori riconducibili all'attuale azionista di riferimento in ragione di rapporti familiari, di rapporti di lavoro autonomo e subordinato, o di altri rapporti di natura professionale;

(v) riguardo al duplice incarico previsto in capo all'amministratore delegato di Unipol e della nuova entità *post* Fusione, pur considerati i presidi prospettati dalle società tesi ad evitare una eccessiva concentrazione di poteri, nell'ottica di garantire una *governance* funzionale alla complessità e all'articolazione della nuova entità *post* Fusione, assicurare che, nel termine massimo di 18 mesi dalla data di efficacia della Fusione, siano nominati due amministratori delegati distinti in Unipol e nella nuova entità *post* Fusione;

(vi) tenuto conto della rilevante fluttuazione dei mercati finanziari e dell'eventuale andamento sfavorevole della gestione tecnica, in ottica prudenziale, farsi carico di individuare e mantenere in vigenza del regime *Solvency II* un requisito di solvibilità dell'entità *post* Fusione superiore al *Solvency Capital Requirement* ed almeno pari al 120% dello stesso, per gli anni di applicazione di *Solvency II* che ricadono nel piano industriale 2012-2015.

Si segnala inoltre che, nel corso dell'assemblea straordinaria della Società del 27 giugno 2012, il socio Sator Capital Limited aveva preannunciato l'intenzione di impugnare il citato provvedimento dell'ISVAP innanzi al TAR del Lazio. In data 5 luglio 2012 Sator Capital Limited e Palladio Finanziaria S.p.A. hanno reso noto di aver presentato il relativo ricorso avverso detto provvedimento. In data 11 luglio 2012 la Seconda Sezione del TAR del Lazio ha respinto le richieste di Sator Capital Limited e Palladio Finanziaria S.p.A. di sospensione del citato provvedimento dell'ISVAP.

In data **20 giugno 2012**, l'AGCM, a seguito dell'avvio dell'istruttoria sul Progetto di Integrazione del 26 aprile 2012 (nell'ambito del quale aveva disposto la sospensione dell'operazione, ai sensi dell'articolo 17 della Legge 287/90, con riferimento alle attività suscettibili di produrre effetti irreversibili, tra le quali l'esecuzione dell'Aumento di Capitale Premafin nonché ogni attività riguardante la condivisione di un piano industriale congiunto, consentendo per converso la prosecuzione del negoziato sui concambi e delle attività relative all'Aumento di Capitale) ha notificato a Unipol, Unipol Assicurazioni, Premafin, Fondiaria-SAI, Milano Assicurazioni, Mediobanca e Assicurazioni Generali S.p.A. ("**Generali**") (congiuntamente, le "**Parti Istruttoria AGCM**"), il provvedimento finale della procedura deliberato dall'AGCM in data 19 giugno 2012 (il "**Provvedimento**") pubblicamente disponibile sul sito dell'AGCM www.agcm.it (cui si rinvia per ulteriori informazioni). Il Provvedimento è condizionato all'assunzione di alcune misure ed impegni a carico delle Parti Istruttoria AGCM: l'Autorità ha infatti deciso che l'integrazione tra il gruppo Unipol e il gruppo

Premafin / Fondiaria-SAI può essere autorizzata a fronte di stringenti misure atte, tra l'altro a sciogliere i legami ad oggi esistenti tra i predetti gruppi e Mediobanca (che controlla Generali, principale concorrente sui mercati interessati dall'operazione) e di ridurre, attraverso la cessione di *asset*, la posizione dominante altrimenti acquisita nei mercati danni (in particolare per le polizze RC Auto) a livello nazionale e, per quanto riguarda la distribuzione delle polizze, in 93 province.

Le misure prescritte sono raggruppabili, in funzione dell'oggetto, in tre tipologie: (i) misure volte a garantire cessione di asset (ii) misure finalizzate a superare i legami azionari e finanziari tra la nuova entità e Mediobanca, e (iii) misure a carico di Mediobanca.

Di seguito si indicano le principali misure prescritte in relazione a Fondiaria-SAI.

CESSIONI DI ASSET: Unipol dovrà cedere società e rami di azienda, composti, tra l'altro, da marchi, da portafogli assicurativi (rappresentati da un significativo ammontare di premi) e rapporti di agenzia, da infrastrutture e da risorse necessarie a garantirne l'operatività. Il gruppo risultante dal Progetto di Integrazione dovrà ridurre, per effetto di tali cessioni (corrispondenti ad un rilevante e definito ammontare di premi), le proprie quote di mercato sotto il 30% a livello nazionale e provinciale (o garantire la cessione dell'intera quota acquisita per effetto di tale Progetto di Integrazione se la quota del 30% fosse già detenuta prima della concentrazione) in ciascun ramo danni e vita, sulla base dei dati fonte ISVAP. Le cessioni dovranno essere effettuate in una tempistica circoscritta in un breve arco temporale e con il ricorso ad un *advisor* indipendente, di primario *standing* internazionale, gradito all'AGCM, cui dovrà essere conferito apposito mandato. Prima della stipulazione dei contratti di cessione, *l'advisor* sottoporrà un ultimo rapporto dettagliato all'Autorità, al fine di ottenerne una valutazione definitiva.

MISURE IMPOSTE PER LO SCIOGLIMENTO DEI LEGAMI AZIONARI E FINANZIARI CON UNICREDIT E MEDIOBANCA: (i) Unipol dovrà sciogliere il patto parasociale in essere tra UniCredit e Premafin avente ad oggetto le azioni di Fondiaria Sai e dovrà adottare le iniziative necessarie affinché gli attuali amministratori di Fondiaria-SAI nominati da UniCredit presentino le proprie dimissioni dal consiglio di amministrazione di Fondiaria-SAI; (ii) Unipol e Fondiaria-SAI dovranno cedere l'intera partecipazione di Fondiaria-SAI in Assicurazioni Generali a soggetti che non siano in alcun modo controllati o collegati con Unipol, Premafin, Fondiaria-SAI, Milano Assicurazioni, UniCredit e Mediobanca nonché a società controllate da quest'ultima e/o soggetti aderenti a patti parasociali relativi alla gestione di Mediobanca. Fino alla cessione, Unipol e Fondiaria-SAI si asterranno dall'esercizio di qualunque diritto amministrativo, compresi i diritti di voto, relativi a tale partecipazione; (iii) Unipol, Fondiaria-SAI e Milano Assicurazioni dovranno cedere l'intero pacchetto azionario allo stato detenuto dal gruppo Premafin/Fondiaria-SAI in Mediobanca, conferendo mandato a vendere a una o più banche d'affari di primario *standing*, gradite all'AGCM. Nel frattempo dovranno individuare un fiduciario, gradito all'Autorità, presso il quale depositare con contratto di deposito vincolato le azioni di Mediobanca. Il fiduciario non potrà né partecipare alle assemblee Mediobanca né esercitare i diritti di voto connessi. Prima del deposito Fondiaria-SAI e Milano Assicurazioni si dovranno astenere dall'esercitare qualunque diritto amministrativo relativo alla *governance* di Mediobanca. Unipol, Fondiaria-SAI e Milano Assicurazioni dovranno attivarsi affinché gli attuali amministratori di Mediobanca nominati o comunque aventi legami diretti o indiretti con tali società presentino le proprie dimissioni dal consiglio di amministrazione. Unipol dovrà inoltre garantire che negli organi di *governance* di Mediobanca non siano nominati soggetti in qualche modo ad essa riconducibili e non dovrà stipulare alcun accordo parasociale avente ad oggetto azioni Mediobanca. Unipol non dovrà infine detenere azioni Mediobanca e, nell'eventualità che le dovesse detenere a meri fini di investimento finanziario, non dovrà esercitare alcun diritto amministrativo, inclusi i diritti di voto; (iv) Unipol non dovrà stipulare alcun accordo parasociale su azioni Fondiaria-SAI con Mediobanca e UniCredit. Finsoe, in qualità di controllante di Unipol, non dovrà stipulare accordi parasociali su azioni Unipol con Mediobanca e UniCredit; (v) Unipol dovrà assicurare che nella *governance* del gruppo post fusione non siano nominati soggetti legati, direttamente o indirettamente, a Mediobanca, UniCredit o Generali; (vi) Unipol dovrà iniziare a ridurre l'attuale debito di Unipol, Fondiaria-SAI e Milano Assicurazioni verso Mediobanca, azzerandolo in prospettiva. Unipol, Fondiaria-SAI e Milano Assicurazioni dovranno adottare idonee modalità affinché sia garantito che Mediobanca non acquisisca informazioni di natura strategico commerciale ultronee a quelle strettamente necessarie per la tutela del proprio credito.

Con riguardo alle condizioni imposte dall'Autorità Garante della Concorrenza e del Mercato con il provvedimento di autorizzazione del 19 giugno 2012. dell'acquisizione da parte di Unipol Gruppo

Finanziario del controllo di Premafin, il Gruppo, in caso di inottemperanza totale o parziale alle misure imposte, sarebbe esposto all'erogazione di sanzioni amministrative. L'art. 19, comma 1, della legge n. 287/1990 prescrive, infatti, che, in tali evenienze, l'Autorità infligga ammende pecuniarie non inferiori all'uno per cento e non superiori al dieci per cento del fatturato delle attività di impresa oggetto della concentrazione.

In data **21 giugno 2012**, la CONSOB ha inviato alla Società una comunicazione con la quale sono state contestate alcune ipotesi di non conformità del bilancio consolidato al 31 dicembre 2011 rispetto ai principi contabili internazionali e alla normativa nazionale di settore. Nella citata comunicazione, facendo riferimento al procedimento avviato nell'ottobre 2010 dall'ISVAP relativamente al sistema dei controlli interni ed al rischio di riservazione RC Auto, la Consob ha contestato l'inosservanza del principio contabile IAS 8 (paragrafi n. 42 e ss.), del principio contabile IFRS 4 e del principio contabile IAS 1 (paragrafo n. 27), circa la rappresentazione della rivalutazione delle riserve sinistri del ramo RC Auto delle generazioni precedenti il 2011. La Società ritiene di aver correttamente applicato i principi contabili nella redazione del bilancio 2011, essendo la questione in esame già stata oggetto di approfondimento e valutazione da parte dell'Emittente in sede di redazione di detto bilancio (cfr. pag. 391 e 392 del bilancio consolidato 2011) cui si rimanda per ogni informazione di dettaglio. In data 27 giugno 2012, l'Emittente ha pubblicato sul proprio sito internet una nota contenente alcune valutazioni relative alle contestazioni in esame e gli argomenti a supporto della propria posizione. In data 2 luglio 2012 l'Emittente ha risposto alla comunicazione della Consob sulla base di argomenti in linea con quelli indicati nella suddetta nota del 27 giugno (cui si rinvia per maggiori approfondimenti). Per maggiori informazioni si rinvia al Capitolo 20, Paragrafo 20.8 del Documento di Registrazione.

Sempre in data **21 giugno 2012** il consiglio di amministrazione di Unipol ha deliberato – nell'ambito del Progetto di Integrazione – in esecuzione della delega al medesimo attribuita, ai sensi dell'art. 2443 del codice civile, dall'assemblea straordinaria dei soci del 19 marzo 2012 altresì *(i)* di aumentare il capitale sociale, a pagamento e in via scindibile, per un importo complessivo massimo di Euro 1.100 milioni, comprensivo dell'eventuale sovrapprezzo, mediante emissione di azioni ordinarie e privilegiate senza indicazione del valore nominale, aventi godimento regolare, da offrirsi in opzione agli azionisti in proporzione al numero di azioni dagli stessi detenuto; *(ii)* di rinviare ad una riunione da convocarsi nei giorni immediatamente precedenti l'avvio dell'offerta in opzione la definizione del prezzo di emissione unitario delle azioni ordinarie e privilegiate, con contestuale fissazione del numero di azioni ordinarie e privilegiate emittende e, pertanto, dell'esatto ammontare dell'aumento di capitale nonché del rapporto di assegnazione in opzione nel rispetto della proporzione esistente tra le categorie di azioni, tenendo conto tra l'altro delle condizioni di mercato, dell'andamento delle quotazioni delle azioni della società e delle prassi di mercato; *(iii)* di fissare il termine ultimo di sottoscrizione delle azioni di nuova emissione al 31 dicembre 2012.

In data **25 giugno 2012** Unipol e Premafin hanno comunicato al mercato di aver concordato:

- con riferimento a quanto indicato dalla Consob, con provvedimenti del 22 e 24 maggio 2012, recanti la risposta al quesito formulatole da Unipol in relazione al riconoscimento dell'esenzione dall'OPA obbligatoria delle varie fasi del Progetto di Integrazione,

  (i) di modificare l'accordo di manleva sottoscritto tra Unipol e Premafin in data 29 gennaio 2012 per limitarne l'operatività esclusivamente nei confronti e in favore degli amministratori e sindaci di Premafin, Fondiaria-SAI, Milano Assicurazioni e delle rispettive controllate, in carica nel periodo 2007-2011, che non detenessero, direttamente o indirettamente, anche per il tramite di società controllate, azioni Premafin alla data del 29 gennaio 2012;

  (ii) di limitare il diritto di recesso, nel contesto della Fusione sicché tale diritto di recesso non spetti agli azionisti di riferimento di Premafin e ciò impregiudicata ogni futura valutazione in merito all'esclusione del diritto di recesso a tutti gli azionisti Premafin nell'ambito della Fusione;

- con riferimento alle condizioni sospensive dell'accordo del 29 gennaio 2012,

  (i) di dare atto che le condizioni sospensive di cui al paragrafo 3.1, punto (vii), lettere (y) (ridefinizione degli accordi con le banche creditrici di Fondiaria-SAI, Milano Assicurazioni e delle altre società del gruppo) e (z) (cancellazione dei pegni sulle azioni Fondiaria SAI detenute da Premafin e Finadin da

parte delle rispettive banche finanziatrici), punto (ix) (approvazione del progetto di Fusione) e punto (xi) (dimissioni di almeno la maggioranza degli amministratori di Finadin, Fondiaria SAI, Milano Assicurazioni e loro controllate rilevanti) dell'accordo si intenderanno rinunziate dalle parti, subordinatamente all'avvio del periodo di sottoscrizione dell'Aumento di Capitale ovvero, se precedente, all'avvio del periodo di sottoscrizione dell'Aumento di Capitale Unipol, restando inteso che le attività relative alla Fusione proseguiranno senza soluzione di continuità, al fine di approvare il progetto di Fusione nei tempi tecnici strettamente necessari;

(ii) di riconoscere che quanto indicato nel precedente punto (i) è stato accettato da Unipol (a) fermo restando l'impegno in buona fede di Premafin, senza obbligo di risultato, a far sì che almeno la maggioranza degli amministratori di nomina assembleare, ancorché nominati nell'esercizio 2012, di Finadin S.p.A., Fondiaria-SAI, Milano Assicurazioni e loro controllate rilevanti rassegnino le proprie dimissioni irrevocabili dalla carica ricoperta e (b) ferma restando la condizione sospensiva di cui all'art. 3.1 punto (x) dell'accordo (dimissioni di almeno la maggioranza degli amministratori di Premafin).

In data **27 giugno 2012** l'Assemblea straordinaria di Fondiaria-SAI ha confermato le deliberazioni assunte dall'Assemblea straordinaria della Società tenutasi in data 19 marzo 2012. A seguito dell'ottenimento dell'autorizzazione dell'ISVAP ai sensi dell'art. 196 del Codice delle Assicurazioni in data 28 giugno 2012, tali deliberazioni sono state iscritte presso l'ufficio del Registro delle Imprese di Torino in data 29 giugno 2012 e le relative modifiche statutarie hanno assunto efficacia.

Si segnala che in data **29 giugno 2012** la Società su richiesta della Consob ha pubblicato, mediante apposito comunicato stampa disponibile sul proprio sito internet www.fondiaria-sai.it, la lettera ricevuta in data 28 giugno 2012 da parte di Sator Capital Limited e Palladio Finanziaria con in allegato l'*opinion* predisposta dalla società di consulenza Vitale & Associati. A tal proposito, si segnala inoltre che in data 9 luglio 2012 Unipol Gruppo Finanziario, sentita la Consob, ha pubblicato, mediante apposito comunicato stampa disponibile sul sito internet www.unipol.it, il parere rilasciatole da Gualtieri & Associati in merito alla sopra citata *opinion* di Vitale & Associati. In data **2 luglio 2012**, il Consiglio di Amministrazione di Premafin, preso atto della richiesta del 26 giugno 2012 da parte del custode giudiziale delle azioni Premafin intestate direttamente ed indirettamente a "The Heritage Trust" ed a "The Ever Green Security Trust" di convocare "con urgenza" un'assemblea straordinaria di Premafin per il riesame e l'eventuale revoca della delibera di Aumento di Capitale Premafin riservato assunta dall'assemblea straordinaria in data 12 giugno 2012, ha deliberato di convocare l'assemblea straordinaria di Premafin, ai sensi dell'art. 2367 cod. civ., senza indugio come da citata richiesta del custode, previa richiesta della certificazione di un intermediario autorizzato in merito al possesso azionario e previa precisazione del custode che l'ordine del giorno proposto ha ad oggetto esclusivamente la revoca della delibera del 12 giugno 2012, dando mandato in tal senso al presidente ed al direttore generale in via disgiunta per stabilire, verificato quanto pervenuto dal custode, la data dell'assemblea e procedere alle pubblicazioni di legge, con allegate le osservazioni del consiglio alla relazione illustrativa del custode, approvate sempre in data 2 luglio 2012. In merito infine alla richiesta di convocazione dell'assemblea ordinaria da parte del socio Limbo Invest S.A., il Consiglio di Amministrazione di Premafin ha deliberato di richiedere al medesimo socio la certificazione di un intermediario autorizzato in merito al possesso azionario, la relazione illustrativa di cui all'art. 125-*ter*, comma 3, del TUF, e l'esibizione di idonei poteri di firma. Si segnala che alcune agenzie di stampa in data 6 luglio 2012 hanno riportato che il Consiglio di Amministrazione di Premafin avrebbe accolto la richiesta di Limbo Invest di convocare un'assemblea per la revoca del Consiglio e la nomina di nuovi amministratori e che detta assemblea ordinaria potrebbe aver luogo a metà di agosto 2012, nonché che l'assemblea straordinaria richiesta dal sopra citato custode giudiziale potrebbe aver luogo prima dell'assemblea ordinaria sopra indicata. Si segnala altresì che non risultano emessi comunicati stampa ufficiali di Premafin a tal proposito. Sempre in data **2 luglio 2012** il Consiglio di Amministrazione di Fondiaria-SAI ha approvato il resoconto intermedio di gestione al 31 marzo 2012, così come modificato e integrato per tener conto, del fallimento delle società Sinergia Holding Di Partecipazioni S.p.A. e Im.Co. S.p.A. e delle relative conseguenze relativamente ai crediti vantati nei confronti delle due società e loro controllate. Si precisa al riguardo che le modifiche/integrazioni apportate al resoconto intermedio di gestione al 31 marzo 2012 si sono rese necessarie, tenuto conto del fallimento delle società suddette, ai fini del rilascio di una *limited review* da parte della società di revisione da inserire nel presente Documento di Registrazione. Si ricorda inoltre che in data 10 maggio 2012 il Consiglio di Amministrazione aveva approvato un primo resoconto

intermedio di gestione in cui la valutazione dei crediti verso Im.Co. e Sinergia si basava sul presupposto del perfezionamento di un piano di ristrutturazione ai sensi dell'art. 182-bis della legge fallimentare o, più semplicemente, in base a una semplice transazione con la totalità dei creditori. In data 14 giugno 2012 la Seconda Sezione Civile del Tribunale di Milano ha emesso la sentenza dichiarativa di fallimento nei confronti di Im.Co. e Sinergia. Il Consiglio di Amministrazione ha inoltre preso atto che il Comitato degli amministratori indipendenti costituito in relazione alla prospettata integrazione con il Gruppo Unipol, nella sua attuale composizione, si è riunito al fine di riesaminare i lavori fino svolti fino alla data del 2 luglio. Il riesame è avvenuto con l'obiettivo di assicurare l'opportuna continuità dei lavori del Comitato alla luce degli avvicendamenti nel tempo intervenuti e, al suo esito, i due nuovi componenti del Comitato, nelle persone del dott. Dubini e dott. Oldoini, hanno condiviso le conclusioni ad oggi raggiunte dal Comitato stesso, come da questo riferite al Consiglio di Amministrazione dell'11 giugno 2012. A tal riguardo si segnala infine che il parere espresso dal Comitato in data 11 giugno 2012 in relazione alla controproposta formulata da UGF in data 6 giugno è stato reso nell'ambito della fase istruttoria dell'operazione e non ha caratteristiche vincolanti né definitive, in particolare restando ferma la necessità per il Comitato di formulare, secondo le vigenti disposizioni di legge e regolamentari ed in conformità a quanto previsto dalle procedure per l'effettuazione di operazioni con parti correlate adottate da Fondiaria-SAI, un parere definitivo sull'operazione di integrazione nel momento in cui questa verrà sottoposta all'approvazione del Consiglio di Amministrazione in sede di deliberazione del progetto di Fusione.

In data **5 luglio 2012** il Consiglio di Amministrazione di Fondiaria-SAI, dopo aver preso atto del parere favorevole espresso dal Comitato di amministratori indipendenti, ha confermato a maggioranza – con il voto contrario del Dott. Bragantini, della Dott.ssa Jonella Ligresti e del Sig. Gioacchino Paolo Ligresti – il contenuto delle deliberazioni assunte in data 11 giugno 2012 in relazione alla proposta presentata da UGF e, conseguentemente, di proseguire con le ulteriori attività volte alla definizione dei termini e condizioni del Progetto di Integrazione. Il Comitato di amministratori indipendenti, riunitosi in data 5 luglio 2012, ha espresso il proprio parere favorevole a maggioranza, confermando – dopo aver terminato il riesame dei lavori svolti dal Comitato nella sua precedente composizione, condotto al fine di assicurare continuità dell'attività del Comitato in ragione degli avvicendamenti intervenuti – le motivazioni e le conclusioni raggiunte e contenute nel parere reso in data 11 giugno 2012. Il Comitato ha esaminato una serie di eventi sopravvenuti rispetto alla data dell'11 giugno 2012 connessi all'esecuzione del Progetto di Integrazione, fra i quali: (i) l'accordo sottoscritto in data 25 giugno 2012 fra UGF e Premafin con il quale le medesime parti hanno fra l'altro concordato di modificare l'accordo di manleva sottoscritto tra UGF e Premafin in data 29 gennaio 2012, di limitare il diritto di recesso nel contesto della Fusione, di dare atto che determinate condizioni sospensive previste nell'accordo si intenderanno rinunziate dalle parti; (ii) la deliberazione del consiglio di amministrazione di Premafin del 2 luglio 2012, che ha deliberato di convocare l'assemblea straordinaria di Premafin a seguito della richiesta pervenuta dal custode giudiziale; (iii) l'impegno irrevocabile alla sottoscrizione delle quote di rispettiva competenza dell'Aumento di Capitale assunto da Premafin e Finadin in data 3 luglio 2012. Il Comitato ha preso atto che i citati eventi confermano la concretezza del Progetto di Integrazione, il quale, anche alla luce degli ultimi sviluppi, appare essere l'ipotesi in grado di garantire le maggiori probabilità di esecuzione della necessaria ripatrimonializzazione della Società, in ottemperanza al piano di risanamento presentato all'ISVAP. In data **5 luglio 2012** Unipol ha reso noto al mercato che CONSOB, facendo seguito alle precedenti note del 22 e 24 maggio 2012 (diffuse al mercato in pari data), ha comunicato le proprie considerazioni conclusive in merito al quesito presentato da Unipol lo scorso 20 febbraio 2012 relativo alla sussistenza di obblighi di OPA in connessione con il Progetto di Integrazione. Dal testo integrale della nota della Consob – allegata al citato comunicato di Unipol disponibile sul sito internet www.unipol.it, cui si fa rinvio per maggiori informazioni – emerge che:

(i) "*... Tenendo conto di quanto rappresentato [da Unipol] e del quadro informativo ad oggi disponibile nonché delle analisi effettuate sui valori attribuibili a Milano Assicurazioni e di Fondiaria-Sai sulla base di molteplici parametri tra cui i valori di mercato, il prezzo di acquisto delle azioni Premafin e le valutazioni delle varie società coinvolte nel progetto di fusione, la Commissione ritiene che non sussistano le condizioni di prevalenza di natura "oggettiva" e/o "valutativa", ai sensi dell'art. 45, comma 3, del Regolamento Emittenti, e che pertanto non risulta applicabile l'obbligo di OPA "a cascata" sulle azioni di Milano Assicurazioni, ai sensi del combinato disposto degli artt. 106, comma 3, lett. A), del TUF e 45 del Regolamento Emittenti*";

(ii) "*... Allo stato, si ritiene che i Nuovi Impegni di Manleva e le Intese sul Recesso raggiunti dalle parti [Unipol e Premafin], in quanto rappresentano indici di una esplicita volontà delle parti di rimuovere ogni misura che potesse portare benefici agli attuali azionisti di riferimento di Premafin, siano idonei a integrare i presupposti indicati dalla Consob per l'applicazione dell'esenzione di OPA su Premafin di cui al combinato disposto degli art. 106, comma 5, del TUF e 49, comma 1, lett. B) n.2, del Regolamento Emittenti*". In data **9 luglio 2012**, Premafin e UniCredit hanno sottoscritto un accordo in base al quale hanno consensualmente deciso di risolvere il patto di consultazione stipulato in data 8 luglio 2011 condizionando l'efficacia dello scioglimento alla sottoscrizione da parte di Unipol Gruppo Finanziario dell'Aumento di Capitale Premafin. Sempre in data 9 luglio 2012, UniCredit e Premafin hanno risolto consensualmente l'accordo di investimento stipulato il 22 marzo 2011 attraverso il quale UniCredit ha sottoscritto azioni Fondiaria-SAI in misura pari al 6,6% del capitale sociale di quest'ultima, con conseguente integrale liberazione di entrambe le parti dalle obbligazioni residue rispettivamente poste a loro carico ed in particolare con rinuncia, quanto ad UniCredit e senza limitazione, anche del diritto alla corresponsione dell'eventuale premio ivi previsto. Tale accordo risolutivo è risolutivamente condizionato alla mancata sottoscrizione da parte di Unipol Gruppo Finanziario dell'Aumento di Capitale Premafin.

5.2 Investimenti

La politica di investimento e di gestione dei rischi – nonché il modello organizzativo, di *governance* ed i processi di gestione – che si applica al Gruppo Fondiaria-SAI è approvata da Fondiaria-SAI che, in qualità di capogruppo, definisce contemporaneamente le linee guida da recepire, in accordo con i principi di proporzionalità previsti dal Regolamento Isvap n. 20 (articolo 4 comma 1) del 26 marzo 2008, da parte di tutte le compagnie assicurative con sede sul territorio italiano facenti parte del Gruppo. Le altre società controllate o compagnie assicurative o riassicurative fuori del territorio italiano sono incluse nel perimetro della *policy* per quanto attiene il modello organizzativo, di *governance* ed i processi di gestione e, per tali aspetti, recepiscono le linee guida sugli investimenti e sulla gestione dei rischi tramite delibera del rispettivo Consiglio di Amministrazione. La politica di gestione degli attivi dell'Emittente, così come quella delle compagnie che compongono il Gruppo, è caratterizzata da un approccio prudente ed è tesa a preservare la solidità patrimoniale ed a rispondere agli impegni assunti verso gli assicurati mediante l'individuazione del corretto rapporto tra le diverse categorie di investimento che meglio risponda agli impegni impliciti nei passivi in rapporto alla specifica situazione economica, finanziaria e patrimoniale. Particolare attenzione viene rivolta all'analisi del contesto macroeconomico, degli andamenti di mercato delle diverse classi di attivi e dei relativi riflessi sulla gestione integrata attivi-passivi, sia per i Rami Danni sia per i Rami Vita. Nella scelta degli attivi viene perseguito il principio di una adeguata diversificazione e dispersione degli attivi tenendo conto dei limiti in materia di struttura, composizione e rischiosità del portafoglio. Tali limiti sono posti in coerenza con la tolleranza al rischio del Gruppo e sono indicativi del livello di rischio di cui l'Emittente è disposta a farsi carico, a fronte di ciascuna tipologia di attivo. I limiti sono definiti a due livelli: a livello del portafoglio consolidato di Gruppo e per tutti i tipi di attivi; a livello delle singole compagnie assicurative con strategie diverse relativamente ai portafogli Danni e Vita. Tale distinzione di linee guida per portafoglio risponde anche all'obiettivo di assicurare la coerenza con il profilo di rischio delle passività detenute. Nell'ambito delle linee guida, sono considerate, per quanto concerne il rischio credito, anche le esposizioni creditizie verso i riassicuratori. Per quanto concerne gli attivi della classe D, si ribadisce la necessità che vengano gestiti nel rispetto delle disposizioni di legge e regolamentari, anche con riferimento ai limiti di concentrazione, e al fine di assicurare, da un lato, che consentano di replicare l'andamento del valore dell'indice o altro valore di riferimento a cui sono collegate le prestazioni assicurate e, dall'altro, consentire la conservazione o la rivalutazione del capitale almeno fino all'ammontare minimo garantito. La politica di investimento e di gestione dei rischi di Gruppo è rivista con cadenza annuale al fine di adeguarla, dove necessario, alle evoluzioni in materia regolamentare o di strategia degli investimenti del Gruppo.

5.2.1 Descrizione dei principali investimenti effettuati dall'Emittente in ogni esercizio finanziario cui si riferiscono le informazioni patrimoniali

5.2.1.1 Situazione al 31 marzo 2012

Al 31 marzo 2012 il volume degli investimenti ha raggiunto Euro 34.504 milioni con un incremento del 2,1% rispetto agli investimenti in essere al 31 dicembre 2011.

La seguente tabella evidenzia gli investimenti, le attività materiali e le disponibilità liquide al 31 marzo 2012, confrontati con i corrispondenti ammontari al 31 dicembre 2011.

(Euro migliaia)	**31/03/2012**	**Comp. %**	**31/12/2011**	**Comp. %**	**Var. %**
INVESTIMENTI					
Investimenti immobiliari	2.695.945	7,52	2.759.245	7,85	(2,29)
Partecipazioni in controllate, collegate e joint venture	111.881	0,31	116.558	0,33	(4,01)
Finanziamenti e crediti	3.745.475	10,45	3.688.865	10,49	1,53
Investimenti posseduti sino alla scadenza	625.256	1,74	599.713	1,71	4,26
Attività finanziarie disponibili per la vendita	19.151.606	53,44	17.598.287	50,03	8,83
Attività finanziarie a *fair value* rilevato a conto economico	8.173.582	22,81	9.026.664	25,67	(9,45)
Totale investimenti	**34.503.745**	**96,27**	**33.789.332**	**96,08**	**2,11**
Attività materiali: immobili e altre attività materiali	398.582	1,11	401.744	1,14	(0,79)
Totale attività non correnti	**34.902.327**	**97,38**	**34.191.076**	**97,22**	**2,08**
Disponibilità liquide e mezzi equivalenti	938.766	2,62	976.582	2,78	(3,87)
Totale attività non correnti e disponibilità liquide	**35.841.093**	**100,00**	**35.167.658**	**100,00**	**1,91**

Successivamente al 31 marzo 2012 e sino alla Data del Documento di Registrazione non sono intervenute variazioni significative relativamente a investimenti e attività materiali del Gruppo Fondiaria-SAI diverse da quelle conseguenti al normale reinvestimento dei flussi di cassa assicurativi di periodo nelle ordinarie attività di impiego da parte dell'Emittente e del Gruppo.

Per maggiori informazioni si rinvia ai Capitoli 3 e 9 del presente Documento di Registrazione. Per maggiori informazioni inerenti gli investimenti immobiliari si rinvia al successivo Capitolo 8 del presente Documento di Registrazione.

Partecipazioni in controllate, collegate e *joint venture*

Fondiaria-SAI consolida integralmente tutte le società del Gruppo, ivi comprese quelle che svolgono attività differenti da quella assicurativa. La voce "Società controllate" 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 intermedio. La voce "Società collegate" accoglie viceversa le entità detenute dal Gruppo e valutate con il metodo del patrimonio netto.

La ripartizione è la seguente:

(Euro migliaia)	**31/03/2012**	**31/12/2011**	**Variazione**
Società controllate	1.323	1.405	(82)
Società collegate e joint venture	110.558	115.153	(4.595)
TOTALE	**111.881**	**116.558**	**(4.677)**

Nell'ambito delle partecipazioni in imprese collegate riportiamo le posizioni più significative:

(Euro milioni)	**31/03/2012**	**31/12/2011**	**Variazione**
Garibaldi S.C.A.	54,5	56,1	(1,6)
Fin. Priv.	19,8	20,5	(0,7)
Isola S.C.A.	9,8	11,1	(1,3)
Altre	26,5	27,5	(1,0)
Totale	**110,6**	**115,2**	**(4,6)**

Gli adeguamenti di valore imputati a conto economico nel trimestre per effetto della valutazione delle partecipazioni in Società collegate ammontano a circa Euro 7 milioni, riferibili a Garibaldi S.C.A. per Euro 4,4 milioni e Isola S.C.A. per Euro 1,7 milioni.

Per maggiori informazioni si rinvia ai Capitoli 3 e 9, del presente Documento di Registrazione.

Finanziamenti e crediti

Ammontano a Euro 3.745.475 migliaia (Euro 3.688.865 migliaia al 31 dicembre 2011) e presentano la seguente composizione:

(Euro migliaia)	**31/03/2012**	**31/12/2011**	**Variazione**
Crediti vs banche per depositi interbancari e verso la clientela bancaria	763.113	665.462	97.651
Titoli di debito	2.423.219	2.465.849	(42.630)
Prestiti su polizze Vita	42.365	44.140	(1.775)
Depositi presso riassicuratrici	22.931	24.895	(1.964)
Crediti verso agenti subentrati per rivalsa indennizzi corrisposta ad agenti cessati	237.821	238.569	(748)
Altri finanziamenti e crediti	256.026	249.950	6.076
TOTALE	**3.745.475**	**3.688.865**	**56.610**

La voce crediti verso banche per depositi interbancari e verso la clientela bancaria accoglie i crediti della controllata BancaSai verso altri istituti di credito per depositi attivi per Euro 144.232 migliaia e il credito verso la clientela bancaria per Euro 618.881 migliaia.

La voce titoli di debito comprende:

- 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;

- prevalentemente alcune emissioni riservate (c.d. "private placement") di titoli del debito pubblico italiano, per Euro 1.505 milioni, che rispondono alla finalità sia di assicurare stabilità di rendimenti al Gruppo, sia di annullare l'effetto volatilità nella valutazione di tali strumenti qualora sottoscritti in contesti di mercato tradizionale. La classificazione in tale categoria consegue all'assenza, quindi, di un mercato attivo di riferimento;

- emissioni di soggetti corporate: si tratta di strutture finanziarie prevalentemente assistite da clausole di subordinazione trasferite in questa categoria nell'esercizio 2009. Su nessun titolo si sono rilevate perdite permanenti di valore e l'effetto del costo ammortizzato ha comportato la rilevazione di proventi a Conto Economico per Euro 15.020 migliaia. La riserva AFS negativa su questi titoli alla data del 1° gennaio 2009 ammontava a Euro 75.222 migliaia e viene ammortizzata secondo le regole previste dallo IAS 39. La riserva AFS negativa residua ammonta a Euro 51.180 migliaia.

I titoli di debito rientranti nella categoria "Finanziamenti e crediti" presentano un valore contabile superiore al valore di mercato per Euro 35 milioni.

I crediti verso agenti subentrati per rivalsa indennizzi corrisposti ad agenti sono collocati in questa voce sia per espressa disposizione dell'ISVAP con Regolamento n. 7/2007, sia in considerazione del loro carattere fruttifero a favore del Gruppo.

Negli voce "Altri finanziamenti e crediti" sono compresi Euro 230 milioni (Euro 222 milioni al 31 dicembre 2011) relativi ai crediti al consumo vantati dalla controllata Finitalia verso la clientela.

Investimenti posseduti sino alla scadenza

Ammontano a Euro 625,3 milioni al 31 marzo 2012 (Euro 599,7 milioni al 31 dicembre 2011) e presentano la seguente composizione:

(Euro migliaia)	**31/03/2012**	**31/12/2011**	**Variazione**
Titoli di debito	625.256	599.713	25.543
Totale	**625.256**	**599.713**	**25.543**

Si segnala che la categoria accoglie esclusivamente strumenti finanziari del settore Vita detenuti al servizio di polizze con specifica provvista di attivi così come definiti dalla normativa di settore vigente. All'interno della categoria sono compresi esclusivamente titoli quotati il cui valore corrente ammonta a Euro 676,7 milioni al 31 marzo 2012.

Per maggiori informazioni si rinvia ai Capitoli 3 e 9 del presente Documento di Registrazione.

Attività Finanziarie disponibili per la vendita

Le attività finanziarie disponibili per la vendita ammontano a Euro 19.151,6 milioni al 31 marzo 2012 (Euro 17.598,3 milioni al 31 dicembre 2011) e comprendono i titoli obbligazionari ed azionari, nonché le quote di OICR, non diversamente classificati.

Le attività finanziarie considerate si ripartiscono come segue:

(Euro migliaia)	**31/03/2012**	**31/12/2011**	**Variazione**
Titoli di capitale	1.237.623	1.171.370	66.253
Quote di OICR	804.300	788.143	16.157
Titoli di debito	17.107.585	15.636.678	1.470.907
Altri investimenti finanziari	2.098	2.096	2
TOTALE	**19.151.606**	**17.598.287**	**1.553.319**

La variazione della voce è in larga parte riconducibile alla ripresa dei corsi di borsa avvenuti nel primo trimestre del 2010. Tra i titoli di capitale sono compresi titoli quotati per Euro 977 milioni, mentre tra i titoli di debito quelli quotati raggiungono Euro 17.082 milioni. Si evidenza 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 è compresa la partecipazione, pari al 2%, detenuta dal Gruppo nella Banca d'Italia: si segnala che la valutazione effettuata alla fine dell'esercizio 2011 non ha subito variazioni. Analogamente nel corso del trimestre non sono state effettuate movimentazioni di attivi AFS che hanno riguardato il livello 3 del *fair value*.

Per quanto riguarda le riduzioni di valore dei titoli AFS riconosciute a Conto Economico nel periodo, si segnala che l'applicazione dei criteri previsti dalla "impairment policy" di Gruppo (e ampiamente illustrate nella sezione al 31 dicembre 2011) ha comportato la rilevazione di perdite da valutazione per Euro 21,0 milioni (al 31 marzo 2011 l'ammontare era pari a Euro 24,3 milioni). Tale importo è riferito quanto a Euro 18,1 milioni su titoli di capitale e per Euro 2,9 milioni su quote di OICR.

Per maggiori informazioni si rinvia ai Capitoli 3 e 9 del presente Documento di Registrazione.

Attività Finanziarie a Fair Value rilevato a Conto Economico

Le attività finanziarie a *fair value* rilevato a Conto Economico ammontano a Euro 8.173,6 milioni (Euro 9.026,7 milioni al 31 dicembre 2011) e si ripartiscono come segue:

(Euro migliaia)	**31/03/2012**	**31/12/2011**	**Variazione**
Titoli di capitale	40.116	30.599	9.517
Quote di OICR	645.942	636.124	9.818
Titoli di debito	7.004.029	8.072.935	(1.068.906)
Altri investimenti finanziari	483.495	287.006	196.489
TOTALE	**8.173.582**	**9.026.664**	**(853.082)**

La variazione dei titoli di debito è riconducibile alle vendite di strumenti finanziari effettuate dalla controllata Lawrence Life conseguenti la riduzione delle Riserve tecniche il cui rischio di investimento è a carico degli assicurati a seguito delle richieste di riscatto pervenute dagli assicurati. Si segnala che la componente relativa alle attività finanziarie designate a *fair value* rilevato a conto economico ammonta a Euro 8.080 milioni 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 Euro 8.011 milioni (Euro. 8.900 milioni al 31 dicembre 2011).

Per maggiori informazioni si rinvia ai Capitoli 3 e 9 del presente Documento di Registrazione.

Attività materiali

Per informazioni in merito alle Attività materiali si rinvia al Capitolo 8, Paragrafo 8.1, del presente Documento di Registrazione ed ai Capitoli 3 e 9 del presente Documento di Registrazione.

Disponibilità liquide e mezzi equivalenti

Per informazioni in merito alle Disponibilità liquide e mezzi equivalenti si rinvia al Capitolo 8, Paragrafo 8.1, del Documento di Registrazione, ed ai Capitoli 3 e 10, del presente Documento di Registrazione.

5.2.1.2 Situazione al 31 dicembre 2011, 2010, 2009

Nella tabella che segue sono evidenziati gli investimenti e le attività materiali del Gruppo Fondiaria-SAI negli esercizi chiusi al 31 dicembre 2011, 2010 e 2009, unitamente al valore delle disponibilità liquide, in considerazione della rilevanza che quest'ultime assumono ai fini della corretta rappresentazione del grado di patrimonializzazione di un gruppo assicurativo e bancario.

(Euro migliaia)	**Al 31 dicembre**			**Var. %**	**Var. %**
	2011	**2010**	**2009**	**'11/'10**	**'10/'09**
INVESTIMENTI					
Investimenti immobiliari	2.759.245	2.894.209	3.011.505*	(4,66)	(3,89)
Partecipazioni in controllate, collegate e joint venture	116.558	325.369	366.688	(64,18)	(11,27)
Finanziamenti e crediti	3.688.865	3.159.211	2.908.010	16,77	8,64
Investimenti posseduti sino alla scadenza	599.713	592.138	808.473	1,28	(26,76)
Attività finanziarie disponibili per la vendita	17.598.287	20.302.882	18.896.658	(13,32)	7,44
Attività finanziarie a *fair value* rilevato a conto economico	9.026.664	8.740.064	8.655.108	3,28	0,98
Totale investimenti	**33.789.332**	**36.013.873**	**34.646.442***	**(6,18)**	**3,95**
Attività materiali: immobili e altre attività materiali	401.744	594.334	500.329*	-32,40	18,79
Totale attività non correnti	**34.191.076**	**36.608.207**	**35.146.771***	**(6,60)**	**4,16**
Disponibilità liquide e mezzi equivalenti	976.582	625.940	576.033	56,02	8,66
Totale attività non correnti e disponibilità liquide	**35.167.658**	**37.234.147**	**35.722.804***	**(5,55)**	**4,23**

* *Il dato al 31 dicembre 2009 è stato riesposto, rispetto al bilancio consolidato pubblicato, a seguito di una riclassifica degli immobili posseduti dalle controllate Immobiliare Fondiaria-SAI e Immobiliare Milano per un totale di Euro 431 milioni, dalla voce attività materiali in relazione alla mutata destinazione funzionale degli immobili stessi e alla riorganizzazione societaria della ex Immobiliare Lombarda avvenuta a fine 2009. La classificazione attuale appare più appropriata tenuto conto delle politiche di gestione del patrimonio immobiliare, orientate ad una maggiore stabilità del patrimonio nel tempo rispetto agli orientamenti seguiti dalla ex Immobiliare Lombarda, da cui tali immobili provengono.*

Per maggiori informazioni si rinvia ai Capitoli 3 e 9 del presente Documento di Registrazione. Per maggiori informazioni inerenti gli investimenti immobiliari si rinvia al successivo Capitolo 8 del presente Documento di Registrazione.

Partecipazioni in controllate, collegate e *joint venture*

Coerentemente con quanto richiesto dallo IAS 27.20 le società controllate sono consolidate integralmente, a prescindere dall'attività esercitata. La voce in oggetto accoglie 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 di una rappresentazione veritiera e corretta del bilancio consolidato.

Si rimanda agli appositi allegati dei Bilanci Consolidati 2011, 2010 e 2009 per quanto riguarda il dettaglio delle partecipazioni in società controllate non consolidate.

(Euro migliaia)	Al 31 dicembre			Var. '11-10	Var. '10-'09
	2011	**2010**	**2009**		
Società controllate	1.405	1.465	2.570	(60)	(1.105)
Società collegate	115.153	323.904	364.118	(208.751)	(40.214)
Totale	**116.558**	**325.369**	**366.688**	**(208.811)**	**(41.319)**

Finanziamenti e crediti

Presentano la seguente composizione:

(Euro migliaia)	Al 31 dicembre			Var. '11-'10	Var. '10-'09
	2011	**2010**	**2009**		
Crediti vs banche per depositi interbancari e verso la clientela bancaria	665.462	764.172	976.933	(98.710)	(212.761)
Titoli di debito	2.465.849	1.825.970	1.020.997	639.879	804.973
Operazioni di pronti contro termine e riporti	-	-	136.193	-	(136.193)
Prestiti su polizze vita	44.140	53.597	61.327	(9.457)	(7.730)
Depositi presso riassicuratrici	24.895	27.417	28.570	(2.522)	(1.153)
Crediti verso agenti subentrati per rivalsa indennizzi corrisposta ad agenti cessati	238.569	240.821	232.305	(2.252)	8.516
Altri finanziamenti e crediti	249.950	247.234	451.685	2.716	(204.451)
Totale	**3.688.865**	**3.159.211**	**2.908.010**	**529.654**	**251.201**

Per maggiori informazioni si rinvia al Capitolo 3 del presente Documento di Registrazione.

Investimenti posseduti sino alla scadenza

Presentano la seguente composizione:

(Euro migliaia)	Al 31 dicembre			Var. '11-'10	Var. '10-'09
	2011	**2010**	**2009**		
Titolo di debito	599.713	592.138	808.473	7.575	(216.335)
Totale	**599.713**	**592.138**	**808.473**	**7.575**	(216.335)

Per maggiori informazioni si rinvia al Capitolo 3 del presente Documento di Registrazione.

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:

(Euro migliaia)	Al 31 dicembre			Var. '11-'10	Var. '10-'09
	2011	2010	2009		
Titoli di capitale	1.171.370	1.528.791	1.695.610	(357.421)	(166.819)
Quote di OICR	788.143	819.961	937.833	(31.818)	(117.872)
Titoli di debito	15.636.678	17.952.179	16.261.243	(2.315.501)	1.690.936
Altri investimenti finanziari	2.096	1.951	1.972	145	(21)
TOTALE	**17.598.287**	**20.302.882**	**18.896.658**	**(2.704.595)**	**1.406.224**

I titoli di capitale quotati compresi all'interno del comparto "Attività finanziarie disponibili per la vendita" comprendono le seguenti partecipazioni:

(Euro migliaia)	2011		2010		2009	
	Valore di bilancio	% di partecipazione (1)	Valore di bilancio	% di partecipazione (1)	Valore di bilancio	% di partecipazione (1)
Assicurazioni Generali S.p.A.	191.718	1,07	252.141	1,13	292.390	1,00
Unicredit S.p.A.	39.392	0,32	104.701	0,35	98.406	0,25
Gemina S.p.A.	36.162	4,19	32.578	4,18	35.252	4,18
Mediobanca S.p.A.	145.667	3,83	220.778	3,84	274.603	3,84
Monte dei Paschi S.p.A.	1.197	0,04	23.071	0,40	33.294	0,40
RCS S.p.A.	26.922	5,46	41.134	5,46	50.703	5,46
Pirelli & C. S.A. p.a.	137.827	4,48	129.701	4,48	98.792	4,48
Totale	**578.885**		**804.104**		**883.440**	
Altre partecipazioni	339.078		518.601		675.219	
Totale generale	**917.963**		**1.322.705**		**1.558.659**	

(1) Percentuale calcolata sul totale delle azioni con diritto di voto.

Il valore di bilancio è allineato alle quotazioni di borsa dell'ultimo giorno di ciascun esercizio di riferimento.

Per maggiori informazioni si rinvia ai Capitoli3 e 9 del presente Documento di Registrazione.

Attività Finanziarie a Fair Value rilevato a Conto Economico

Si ripartiscono come segue:

(Euro migliaia)	Al 31 dicembre			Var. '11-'10	Var. '10-'09
	2011	2010	2009		
Titoli di capitale	30.599	32.502	97.857	(1.903)	(65.355)
Quote di OICR	636.124	459.900	410.088	176.224	49.812
Titoli di debito	8.072.935	7.758.432	7.470.196	314.503	288.236
Altri investimenti finanziari	287.006	489.230	676.967	(202.224)	(187.737)
TOTALE	**9.026.664**	**8.740.064**	**8.655.108**	**286.600**	**84.956**

Per maggiori informazioni si rinvia ai Capitoli 3 e 9 del presente Documento di Registrazione.

Attività materiali

Per informazioni in merito alle Attività materiali si rinvia al Capitolo 8, Paragrafo 8.1, del presente Documento di Registrazione.

Disponibilità liquide e mezzi equivalenti

Per informazioni in merito alle Disponibilità liquide e mezzi equivalenti si rinvia al Capitolo 8, Paragrafo 8.1, del Documento di Registrazione, ed al Capitolo 10, del presente Documento di Registrazione.

5.2.2 Descrizione dei principali investimenti dell'Emittente in corso di realizzazione

Di seguito sono indicati i principali investimenti del Gruppo in corso di realizzazione, in relazione ai quali la Società si riserva di valutare le più opportune modalità di finanziamento, o utilizzando le proprie capacità di autofinanziamento e gli strumenti di raccolta tradizionalmente utilizzati dal Gruppo e descritti nel Capitolo 10 del Documento di Registrazione. Per maggiori informazioni in merito si rinvia al Capitolo 10 del presente Documento di Registrazione.

Progetto "Porta Nuova"

Fondiaria-SAI partecipa con il gruppo statunitense Hines, tramite fondi chiusi promossi e gestiti da società controllate da quest'ultimo, alla realizzazione del progetto immobiliare di sviluppo dell'area denominata "Porta Nuova" sita in Milano, articolato nei progetti indipendenti "Porta Nuova Garibaldi" (cui Fondiaria-SAI partecipa attraverso la sua controllata Milano Assicurazioni), "Porta Nuova Varesine" (cui partecipa oltre che Fondiaria-SAI direttamente, anche la controllata Immobiliare Milano Assicurazioni) e "Porta Nuova Isola" (cui Fondiaria-SAI partecipa attraverso la sua controllata Milano Assicurazioni).

L'area interessata dal progetto "Porta Nuova Garibaldi" è sita in Milano, tra Corso Como, Piazzale don Sturzo, Via Melchiorre Goia e la locale stazione ferroviaria e prevede lo sviluppo di circa: 50.000 mq di superficie lorda di pavimentazione ("**SLP**") ad uso ufficio, 5.000 mq ad uso residenziale, 10.000 mq ad uso *retail* e 20.000 mq ad uso espositivo. Nel corso del 2012 sono proseguiti i lavori di costruzione che hanno comportato tra l'altro il completamento degli edifici per uffici A, B e C ad uso uffici e commerciale, già locati nel 2010 ad UniCredit, il sostanziale completamento delle opere di urbanizzazione quali la via del sud e la rampa di Corso Como nonché il sostanziale avanzamento dei lavori della piazza pubblica e l'inizio della strada di accesso al Podio. L'edificio Podio con la componente parcheggi di pertinenza e ad uso pubblico è anch'esso completato, mentre l'edificio per uffici E1E2 è in avanzata fase di realizzazione ed il completamento è previsto entro il 2012. Il cantiere delle residenze di Corso Como è in avanzato stato di completamento, i primi rogiti delle unità prevendute sono previsti a partire dal mese di settembre 2012. Sono in corso le attività di vendita delle unità con valori in linea con i piani economici e finanziari, nonché le trattative per locare le unità commerciali poste all'attacco a terra degli edifici a destinazione terziaria e di quelli residenziali.

Sino a marzo 2012, la controllata Milano Assicurazioni, a fronte di un impegno contrattuale di finanziamento complessivo del progetto di circa Euro 117,2 milioni, ha versato un importo di circa Euro 66,0 milioni. L'impegno contrattuale massimo residuo previsto è pari a Euro 51,2 milioni circa.

L'area interessata dal progetto "Porta Nuova Varesine" è sita in Milano, tra Via M. Gioia, Viale Liberazione, Via Galileo e Via Vespucci e prevede lo sviluppo di circa: 42.000 mq SLP ad uso ufficio, 31.000 mq SLP ad uso residenziale, 9.000 mq SLP ad uso *retail*. Nel primo trimestre del 2012 sono proseguiti i lavori di costruzione relativi alla componente uffici che è in avanzata fase di realizzazione ed il cui completamento è previsto nel corso del 2012; per quanto riguarda la componente residenziale del progetto, le strutture e i muri di tamponamento delle ville urbane sono stati completati e sono in fase di avvio la posa delle facciate ventilate e le opere di finitura interna delle aree comuni; le 3 torri hanno raggiunto i livelli fuori terra compresi tra il 9° e il 15° piano ed il cui coompletamento dei lavori è previsto entro il 2013 in linea con il cronoprogramma dei lavori. Prosegue l'attività di commercializzazione della componente residenziale e a fine del primo trimestre 2012 risultano venduti 87 appartamenti e relative pertinenze della Torre Solaria e della Torre Aria, il cui controvalore di vendita ammonta a circa Euro 137,6 milioni, in linea con le previsioni dei piani economico finanziari. Relativamente alla componente terziaria sono in corso delle negoziazioni con importanti società del mercato direzionali per ampie metrature.

Sino a marzo 2012, Fondiaria-SAI e Immobiliare Milano Assicurazioni, hanno versato, a fronte di un impegno contrattuale massimo di finanziamento complessivo del progetto di circa Euro 51,5 milioni, un importo di circa Euro 33,4 milioni. L'impegno contrattuale residuo previsto è pari a Euro 18,1, milioni circa.

L'area interessata dal progetto "Porta Nuova Isola" è sita in Milano, tra Via G. De Castillia e Via F. Confalonieri e prevede lo sviluppo di 29.000 mq SLP indicativamente suddivisi in: 21.900 mq ad uso residenziale, 6.300 mq ad uso ufficio e 800 mq ad uso *retail*. Nel corso del primo trimestre del 2012 sono proseguiti i lavori di costruzione che hanno comportato, tra l'altro, il completamento delle strutture fuori terra di tutti gli edifici. Ai piani interrati sono in fase di completamento sia le attività di installazione delle distribuzioni impiantistiche orizzontali che le opere civili relative alla realizzazione dei box e delle cantine.

Sempre nel corso del 2011 sono stati aggiudicati, tramite gare di evidenza pubblica, gli appalti per la realizzazione delle opere di urbanizzazione primaria e secondaria nel rispetto del cronoprogramma generale e del *budget* di progetto. Relativamente a tali opere, sono stati avviati i lavori con previsione di completamento entro il 2012.

L'edificio a *standard* qualitativo, c.d. Incubatore per l'Arte, è stato completato nella prima metà del 2011, in linea con il cronoprogramma, mentre nella seconda metà del 2011 sono riprese le attività relative alle sistemazioni esterne che erano state sospese in seguito alla richiesta dell'Amministrazione comunale di modificare il progetto per omogeneizzarlo al progetto del parco pubblico "I giardini di Porta Nuova".

Infine, relativamente all'edificio a *standard* qualitativo c.d. Casa della Memoria, è stato affidato allo studio di architettura vincitore del concorso di idee indetto insieme al Comune di Milano conclusosi nel maggio del 2011 l'incarico per la progettazione architettonica dell'edificio. A seguito di tale affidamento, nel corso del primo trimestre del 2012 è stato sviluppato il progetto preliminare dell'edificio.

Le attività di commercializzazione delle unità residenziali sono proseguite durante il primo trimestre del 2012 e sono state collocate 35 unità per un controvalore di circa 49 milioni.

Sino a marzo 2012, la controllata Milano Assicurazioni, a fronte di un impegno contrattuale di finanziamento complessivo del progetto di circa Euro 21,4 milioni, ha versato un importo di circa Euro 13,2 milioni. L'impegno contrattuale residuo previsto è pari a Euro 8,2 milioni circa.

Progetto Alfiere S.p.A.

Immobiliare Fondiaria-SAI, attraverso la società Progetto Alfiere S.p.A. in *partnership* con Lamaro Appalti S.p.A., Fondo Beta, Met Development S.p.A. (ex Maire Engeneering S.p.A), Eurospazio S.r.l. e Astrim S.p.A., ha partecipato all'acquisto di una quota rappresentativa del 50% del capitale sociale della Alfiere S.p.A., proprietaria del complesso immobiliare denominato "Torri dell'EUR", sito in Roma. La restante parte del capitale sociale è detenuto da Fintecna Immobiliare S.r.l. (controllata al 100% da Fintecna S.p.A, a sua volta interamente controllata dal Ministero dell'Economia e delle Finanze).

A seguito dell'istruttoria svolta dagli uffici comunali sul progetto presentato dalla società in data 30 luglio 2009 al IX dipartimento del Comune di Roma, in data 29 marzo 2011 il Comune di Roma ha inviato alla società una comunicazione in merito al rilascio del Permesso di Costruire, indicando gli oneri da versare – anche in forma rateale – per il connesso ritiro. Gli oneri ammontano complessivamente a circa Euro 33 milioni. L'edificio attualmente esistente verrà demolito solo a seguito del rilascio del ritiro e del pagamento della prima rata degli oneri (circa Euro 4 milioni).

Nel corso dell'anno 2011 Immobiliare Fondiaria-SAI ha versato l'importo di circa Euro 0,3 milioni a titolo di finanziamento soci. A seguito del peggioramento delle prospettive economiche dell'iniziativa sottostante, Immobiliare Fondiaria-SAI ha provveduto a svalutare il credito da finanziamento vantato nei confronti di Progetto Alfiere S.p.A. per Euro 3,7 milioni.

Al 31 marzo 2012, Immobiliare Fondiaria-SAI ha versato un importo di circa Euro 0,1 milioni a titolo di finanziamento soci.

Sviluppo Centro Est S.r.l.

Immobiliare Milano Assicurazioni detiene una partecipazione del 40% del capitale della società Sviluppo Centro Est S.r.l. La Società è stata costituita con i soci Lamaro Appalti S.p.A. (40%) e Co.Ge.San SpA (ex I.TER S.r.l.) (20%) per l'acquisto della partecipazione del 50% della Quadrante S.p.A. e del credito da finanziamento soci vantato dalla Fintecna S.p.A..

La società Quadrante S.p.A. si occupa della riqualificazione di un'area di oltre 60 ettari a sud est di Roma, località Cinecittà – Torre Spaccata. A seguito delle nuove modalità di versamento del corrispettivo del saldo prezzo della partecipazione concordate nel mese di dicembre 2009, i soci devono ancora versare ad oggi il residuo ammontare di Euro 48,25 milioni entro e non oltre il 31 dicembre 2012.

Nel corso dell'anno 2011 Immobiliare Milano Assicurazioni ha versato l'importo di circa Euro 2,2 milioni a titolo di finanziamento soci, mentre, a fronte delle deteriorate prospettive economiche dell'iniziativa, si è provveduto a svalutare completamente sia la partecipazione per Euro 2,8 milioni che il credito finanziario vantato nei confronti della società per un importo di Euro 8 milioni.

Al 31 marzo 2012, Immobiliare Milano Assicurazioni ha versato un importo di circa Euro 0,1 milioni a titolo di finanziamento soci.

Metropolis S.p.A.

La società (interessenza di Gruppo al 31 marzo 2012 pari al 18,85%), costituita nel 2005, in *partnership* con Baldassini-Tognozzi Costruzioni Generali S.p.A., Consorzio Etruria, Cosimo Pancani S.p.A. e la Camera di Commercio Industria e Artigianato di Firenze, rappresenta la cordata vincitrice della procedura competitiva indetta da Fintecna S.p.A., per la selezione di un *partner* per il recupero, la trasformazione e la valorizzazione del complesso immobiliare ex Manifattura Tabacchi di Firenze.

Metropolis S.p.A. ("**Metropolis**") è proprietaria del 50% del capitale sociale della Società Manifattura Tabacchi, proprietaria degli edifici. La restante parte del capitale sociale della Società Manifattura Tabacchi è detenuta da Fintecna Immobiliare S.r.l. (controllata al 100% da Fintecna S.p.A., a sua volta interamente controllata dal Ministero dell'Economia e delle Finanze).

L'Amministrazione Comunale insediatasi nel giugno 2009, si è manifestata fin da subito favorevole ad un rapido sviluppo dell'area del suddetto complesso immobiliare, da inquadrare nell'ambito del nuovo piano strutturale. In data 22 giugno 2011 il nuovo piano strutturale è stato approvato dal Consiglio Comunale; in esso è stata inserita la fattibilità per la riqualificazione del complesso Manifattura Tabacchi, attraverso un intervento di recupero con parziale demolizione e ricostruzione. Il dimensionamento delle norme di attuazione – contrariamente a quanto imposto dallo strumento precedente – non ha previsto l'obbligo di riservare una quantità della superficie utile lorda a destinazioni pubbliche, ma ha ammesso al contrario un mix di funzioni private, riservando alla residenza la quota prevalente.

L'ipotesi progettuale presentata prevede il recupero della parte più monumentale – pari a circa il 50% dell'intera superficie utile lorda di 103.000 mq. – e la demolizione dei volumi retrostanti. Per favorire la qualità insediativa la tipologia ha adottato il criterio della verticalità, sviluppando gli edifici in altezza al fine di diminuire la densità a terra.

Il percorso messo a punto con l'Amministrazione Comunale e condiviso con la Sovrintendenza ai Beni Storici prevede l'adozione di un piano di recupero con contestuale variante al Piano Regolatore Generale (PRG) vigente.

Il Comune, il 28 settembre 2011, ha adottato l'avvio del procedimento di variante al PRG vigente relativa all'ex Manifattura e, contestualmente, la verifica di assoggettabilità a VAS (Valutazione Ambientale Strategica). La variante avviata dal Comune, oltre ad eliminare la destinazione pubblica a cui finora il complesso risultava destinato dal PRG e ad assoggettare l'intero comparto a piano di recupero, prevede una riclassificazione dei fabbricati che ammette, per la parte magazzini, la possibile demolizione e ricostruzione.

A novembre 2011 il Comune ha avviato sulla variante la valutazione integrata prescritta dalla legislazione regionale, cioè una valutazione degli effetti derivanti dalla realizzazione del progetto estesa non solo agli aspetti ambientali, ma anche a quelli di carattere socio-economico e connessi alla salute degli abitanti, con il fattivo coinvolgimento dei cittadini, avvenuto nel corso di 3 incontri sul tema.

Il 21 dicembre 2011 si è tenuta la prima conferenza dei servizi per la verifica di assoggettabilità a VAS con tutti gli Enti competenti, tra cui la Sovrintendenza, per pronunciarsi formalmente sulla variante (e quindi anche sul progetto). Gli esiti di tale riunione, non ancora formalmente conclusa, sono stati l'espressione di pareri da parte di tutti gli enti. Tra questi, si segnala che la Sovrintendenza ha rinviato la propria decisione in

merito alla demolizione dei fabbricati tergali ad una successiva fase di approfondimento progettuale. Tale parere, che giunge dopo oltre un anno di lavoro in stretta collaborazione con la Sovrintendenza stessa, comporterà un ulteriore approfondimento per la definizione di una nuova soluzione progettuale che soddisfi le aspettative di tutela e che rischia di tradursi in ulteriori riduzioni di superficie utile; tale nuova soluzione progettuale dovrà pertanto essere accompagnata da una verifica di fattibilità economica dell'operazione stessa. Ciò comporterà ragionevolmente lo slittamento temporale del progetto. In particolare, in base al crono programma originario, la Società Manifattura Tabacchi doveva presentare il piano di recupero – corredato dai progetti definitivi delle opere di urbanizzazione e della stima dei costi urbanizzativi – nei primi mesi del 2012; tale previsione è definitivamente proiettata verso la seconda metà dell'anno in corso, a condizione che si riesca ad ottenere in tempi rapidi un progetto fattibile da un punto di vista economico e di gradimento della Sovrintendenza. In tale ipotesi l'adozione dello strumento da parte del Consiglio Comunale potrebbe intervenire nella prima parte del 2013 mentre la definitiva approvazione verso la fine dello stesso anno.

In data 2 dicembre 2011 l'assemblea straordinaria di Metropolis ha deliberato l'aumento del capitale sociale per complessivi Euro 1,2 milioni. In data 14 marzo 2012, l'assemblea straordinaria di Metropolis ha deliberato lo scioglimento anticipato della società e la relativa messa in liquidazione della società, tenuto conto che il predetto aumento di capitale era risultato sottoscritto per un importo esiguo e non idoneo a supportare adeguatamente la società dal punto di vista finanziario. In data 30 marzo 2012 è stata iscritta presso il competente Registro delle Imprese la delibera assembleare di scioglimento e messa in liquidazione della Società.

Si segnala che nel corso dell'anno 2011, Immobiliare Milano Assicurazioni ha versato a favore di Metropolis l'importo di circa Euro 0,2 milioni a titolo di finanziamento soci, mentre, a fronte delle deteriorate prospettive economiche dell'iniziativa, si è provveduto a svalutare completamente, sia la partecipazione per Euro 0,5 milioni, sia il credito finanziario vantato nei confronti della società per un importo di Euro 4,2 milioni circa.

Penta Domus S.p.A.

Il Gruppo partecipa alla società Penta Domus S.p.A. con una quota pari al 20%. Il capitale di Penta Domus S.p.A. è detenuto in quote paritetiche da Immobiliare Milano Assicurazioni e dai soci Codelfa S.p.A., Impresa Rosso S.p.A., Met Development S.p.A. e Zoppoli & Pulcher S.p.A.

Nel corso del 2006 Penta Domus S.p.A. ha acquistato una partecipazione corrispondente al 49% del capitale di Cinque Cerchi S.p.A., società che, tra il 2007 e i primi mesi del 2008, ha completato l'acquisto di una parte del comprensorio "Spina 3" a Torino, con potenzialità edificatorie complessive pari a circa 114.000 mq SLP. La restante parte del capitale sociale di Cinque Cerchi S.p.A. è detenuta da Fintecna Immobiliare S.r.l.

Per quanto riguarda le attività connesse allo sviluppo dell'iniziativa immobiliare gestita attraverso la partecipata Cinque Cerchi S.p.A., la stessa nel 2010 ha provveduto ad appaltare agli inizi del mese di giugno 2010 i lavori di costruzione del primo lotto UMCP 2b – UMI 2, corrispondente a circa 18.000 mq SLP. A fine novembre 2010, il Consiglio Comunale di Torino ha definitivamente approvato il piano esecutivo convenzionato presentato nel dicembre del 2008, consentendo così un nuovo assetto edificatorio complessivo che vede una riduzione della superficie da destinarsi al terziario (Eurotorino: da oltre 43.000 mq a 11.000 mq) a favore della residenza e del commercio (rispettivamente da circa 66.000 mq a 95.000 mq e da 4.000 mq a circa 7.800 mq).

L'avanzamento dei lavori a fine dicembre 2011 è di circa il 50% del totale appalto. Nel corso dell'esercizio 2011 è stato avviato l'ufficio vendite e sono state prevendute 13 unità immobiliari per un controvalore di circa Euro 3,5 milioni. Nel corso dell'esercizio 2012, fino alla Data del Documento di Registrazione, Immobiliare Milano Assicurazioni ha versato l'importo di circa Euro 0,4 milioni a titolo di finanziamento soci.

Progetto immobiliare Milano Via Confalonieri Via de Castillia (Lunetta dell'isola)

Tale operazione, posta in essere nell'esercizio 2006, ha comportato la cessione da parte di Milano Assicurazioni a IM.CO. S.p.A. al prezzo di Euro 28,8 milioni, oltre IVA, del 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". Contestualmente Milano Assicurazioni si era impegnata ad acquistare dalla stessa cessionaria dell'area il complesso immobiliare in corso di realizzazione al prezzo di Euro 93,7 milioni. Successivamente, ad esito di vicende giudiziarie favorevolmente conclusesi, che avevano portato anche alla sospensione dell'attività del cantiere, le parti sono addivenute nel 2010 ad un accordo circa l'opportunità di rivedere il progetto per rendere il bene futuro maggiormente in linea con il mercato attuale, modificando quindi le caratteristiche architettoniche del bene stesso, ferma restandone la destinazione d'uso, quantificando il costo delle modifiche da apportare in Euro 5,4 milioni. Conseguentemente, tenuto conto dell'atto integrativo stipulato nel corso del 2010, il prezzo del bene futuro sulla base del nuovo progetto è stato definito in complessivi Euro 99,1 milioni, importo ratificato con atto modificativo di vendita di cosa futura sottoscritto in data 2 agosto 2011, a rogito Notaio Grossi (rep. n. 1347, racc. n. 894). Si segnala che in data 14 giugno 2012 la seconda sezione civile del Tribunale di Milano ha emesso una sentenza di fallimento nei confronti di IM.CO nonché di Sinergia in liquidazione. Per ulteriori informazioni si rinvia al capitolo 19 del presente Documento di Registrazione.

Progetto immobiliare Marina di Loano (Savona)

Attraverso la controllata Marina di Loano (ex Portobello), controllata totalitariamente da Immobiliare Fondiaria-SAI, il Gruppo è titolare dell'iniziativa turistico immobiliare relativa al porto di Loano (SV), della cui concessione demaniale la società è titolare fino al 2072. L'operazione in questione prevede l'ampliamento e la ristrutturazione del porto di Loano, con la realizzazione di n. 1.057 posti barca, n. 1.081 posti auto e box, circa 4.600 mq di aree adibite a commercio e ristorazione, 1.466 mq per la Capitaneria di Porto, 1.898 mq per il cantiere navale, 2.092 mq per lo Yacht Club, 1.370 mq per un edificio polifunzionale destinato al Comune e 420 mq per gli uffici di Marina di Loano. Nel corso del 2010 Marina di Loano ha proseguito i lavori di ampliamento del porto. L'iniziativa immobiliare in questione si è conclusa nel mese di dicembre 2011. Sempre nel corso del 2011 si è completato l'ottenimento dei collaudi amministrativi e delle autorizzazioni all'uso di tutte le strutture, ad eccezione dell'edificio polifunzionale che dovrà essere consegnato al Comune di Loano come opera di urbanizzazione secondaria ed il tratto di banchina di riva sulla quale è edificato. In termini percentuali sono state acquisite le agibilità per circa il 95% delle strutture. Le operazioni di collaudo amministrativo residue sono in fase di ultimazione e sono in corso le operazioni di vendita e di affitto dei posti barca. In particolare si segnala che alla Data del Documento di Registrazione sono stati sottoscritti contratti per circa il 27% del numero dei posti barca destinati alla vendita e per circa il 54% del numero dei posti barca destinati all'affitto. Il valore di carico dell'immobile al 31 marzo 2012 è pari a circa 148,7 milioni di Euro (circa 149,3 milioni di Euro al 31 dicembre 2011).

Per ulteriori informazioni su tale operazione si rinvia al capitolo 19 del presente Documento di Registrazione.

Progetto immobiliare San Pancrazio Parmense

Tale operazione, posta in essere nel corso del 2005, prevedeva la sottoscrizione da parte della controllata Progestim S.p.A. (società fusasi in Immobiliare Lombarda il 28 novembre 2005, con decorrenza 1 dicembre 2005) di un contratto di acquisto di cosa futura al prezzo di Euro 28,2 milioni, consistente in un immobile ad uso alberghiero a quattro stelle con annesso centro benessere. Tale immobile avrebbe dovuto essere edificato sul terreno di proprietà della venditrice IM.CO. S.p.A. I lavori di costruzione, iniziati nel corso del 2006, venivano sospesi nel febbraio dello stesso anno in conseguenza di un provvedimento della Soprintendenza Archeologica dell'Emila Romagna, in quanto il sito sul quale si stavano effettuando gli scavi era risultato di interesse archeologico. Tali lavori venivano ripresi nell'anno 2007 e proseguivano a far data dal 28 febbraio 2007 al 4 novembre 2010, avendo ad oggetto anche interventi eseguiti in adempimento delle opere imposte dalla Soprintendenza stessa. Si segnala che in data 14 giugno 2012 la seconda sezione civile del Tribunale di Milano ha emesso una sentenza di fallimento nei confronti di IM.CO nonché di Sinergia in liquidazione. Per ulteriori informazioni si rinvia al capitolo 19 del presente Documento di Registrazione.

Progetto immobiliare in Roma, Via Fiorentini

Tale operazione, posta in essere nell'esercizio 2003, ha comportato la cessione da parte di Milano Assicurazioni alla Società "Avvenimenti e Sviluppo Alberghiero S.r.l." dell'area edificabile sita in Roma, Via Fiorentini e l'acquisto dalla stessa acquirente del complesso immobiliare che è in corso di realizzazione sull'area in questione, al prezzo di Euro 110 milioni, tenuto conto dell'atto integrativo stipulato nel corso del

2009. Per ulteriori informazioni su tale operazione si rinvia al capitolo 19 del presente Documento di Registrazione.

5.2.3 Descrizione dei principali investimenti futuri programmati dall'Emittente

Alla Data del Documento di Registrazione, fatto salvo quanto in precedenza riportato, il Gruppo non ha assunto impegni vincolanti per la realizzazione di significativi investimenti futuri, né questi sono stati oggetto di approvazione da parte degli organi amministrativi di alcuna delle società del Gruppo. L'impegno finanziario massimo complessivo in essere alla data del Documento di Registrazione legato al completamento dei progetti in corso descritti al precedente Paragrafo 5.2.2 è pari a circa Euro 93 milioni. Fermo restando detti impegni, l'effettivo pagamento degli importi dovuti dipende dallo stato di avanzamento lavori dei progetti immobiliari medesimi che prevederebbero un impegno finanziario massimo complessivo pari a Euro 36 milioni; tenuto conto della sentenza di fallimento emessa dalla seconda sezione civile del Tribunale di Milano in data 14 giugno 2012 nei confronti di IM.CO e Sinergia, e del fatto che alla Data del Documento di Registrazione non sono note le intenzioni dei curatori in merito alla prosecuzione di detti contratti in conformità alle disposizioni della Legge Fallimentare, l'Emittente non è allo stato in grado di indicare se tali contratti saranno effettivamente onorati da parte delle di IM.CO e Sinergia ovvero se il curatore deciderà di risolverli.

6. PANORAMICA DELLE ATTIVITÀ

6.1 Principali attività dell'Emittente

Premessa

Fondiaria-SAI, nata dalla incorporazione di La Fondiaria in SAI il 31 dicembre 2002, è uno dei principali gruppi assicurativi italiani ed il secondo operatore nei Rami Danni (Fonte: Premi del lavoro diretto italiano 2011 – Edizione 2012 – aprile 2012). Per maggiori informazioni in merito al posizionamento competitivo dell'Emittente si rinvia al successivo Paragrafo 6.2. Il Gruppo opera altresì nel Settore immobiliare e, in via residuale, nel Settore altre attività (finanziario, agricolo, sanitario e alberghiero)**.**

In particolare il Gruppo opera nei seguenti settori: (i) *assicurativo danni*: è il settore storico del Gruppo, la cui attività è svolta nei Rami Danni principalmente tramite le società multiramo Fondiaria-SAI, Milano Assicurazioni, DDOR e le società specializzate per canale e/o per ramo Dialogo Assicurazioni S.p.A., Liguria Assicurazioni e SIAT – Società Italiana Assicurazioni e Riassicurazioni per Azioni e per l'attività di *bancassurance* sviluppata nei Rami Danni, tramite l'accordo di *joint venture* (Incontra Assicurazioni S.p.A.) siglato da Fondiaria-SAI con Capitalia (oggi gruppo UniCredit); (ii) *assicurativo vita*, con l'attività svolta nei Rami Vita per il tramite di Liguria Vita e per l'attività di *bancassurance,* sviluppata nei Rami Vita sia tramite l'accordo di *partnership* tra il Gruppo Fondiaria-SAI e il Gruppo Banco Popolare attraverso il veicolo Popolare Vita, sia tramite l'accordo di *partnership* tra il Gruppo Fondiaria-SAI e Banca Intermobiliare attraverso il veicolo BIM Vita; (iii) *immobiliare*: il Gruppo, inoltre, svolge anche attività immobiliari principalmente tramite Immobiliare Lombarda, Immobiliare Fondiaria-SAI e Immobiliare Milano Assicurazioni e di altre società minori, nonché dai tramite i Fondi Immobiliari chiusi Tikal R.E. Fund e Athens R.E. Fund.; (iv) *altre attività*: con particolare riferimento al comparto finanziario, il Gruppo, tramite BancaSai, è focalizzato sull'attività bancaria tradizionale, sui servizi di gestione dei portafogli e su altri servizi, quali il credito personale e al consumo, erogato tramite la controllata Finitalia. Il Settore *altre attività* comprende inoltre le società del Gruppo operanti in ambito alberghiero, sanitario ed in comparti diversificati rispetto a quello assicurativo o immobiliare.

Fondiaria-SAI offre una gamma completa e attuale di prodotti assicurativi per la tutela in tutti i settori di rischio, per il risparmio e per la previdenza integrativa. Il Gruppo offre inoltre prodotti di tutela legale, i servizi di *leasing* per aziende e professionisti e di credito al consumo personale realizzati dalle società del Gruppo dedicate alle attività diversificate.

Per una descrizione della composizione del Gruppo Fondiaria-SAI alla Data del Documento di Registrazione, con indicazione delle società del Gruppo suddivise per settori di attività, si rinvia al Capitolo 7, Paragrafo 7.2 del presente Documento di Registrazione.

Si riporta di seguito una tabella riepilogativa dei ricavi del Gruppo ripartita per settore significativo per il trimestre chiuso al 31 marzo 2012 e per l'esercizio chiuso al 31 dicembre 2011, 2010 e 2009.

Gruppo Fondiaria-SAI

(Euro milioni)	**31/03/2012**	**31/12/2011**	**31/12/2010**	**31/12/2009**
Settore Ass. Danni	1.635,6	7.059,9	7.204,0	7.169,7
Settore Ass. Vita	859,0	3.753,6	5.749,3	5.137,0
Settore Immobiliare	6,5	58,5	61,5	102,9
Settore altro	43,7	206,7	182,1	205,0
Totale Ricavi	**2.544,8**	**11.078,7**	**13.196,9**	**12.614,6**

Andamento al 31 marzo 2012

Nel corso del primo trimestre 2012 il Gruppo ha raccolto circa Euro 2,5 miliardi di premi lordi complessivi, di cui il 65,6% nei Rami Danni (inclusi i Rami Auto) ed il 34,4% nei premi dei Rami Vita.

	31/3/2012	**%**	**31/3/2011**	**%**
Totale Rami Auto	1.100.883	44,13	1.172.135	39,21
Altri Rami Danni	534.758	21,44	569.318	19,05
Vita	858.990	34,43	1.247.542	41,74
Totale	**2.494.631**	**100,00**	**2.988.995**	**100,00**

Nel primo trimestre del 2012 la raccolta è stata prodotta in prevalenza tramite 3.165 mandati agenziali (3.219 al 31 dicembre 2011), operanti attraverso 2.378 punti vendita (2.521 al 31 dicembre 2011) rappresentanti il tradizionale canale di distribuzione.

Le tabelle che seguono riportano una sintesi dei dati più significativi del Gruppo Fondiaria-SAI, relativi ai periodi chiusi al 31 marzo 2012 ed al 31 marzo 2011.

Il Conto Economico Consolidato:

(Euro migliaia)	**Per il periodo chiuso al 31 marzo**		**Variazione**	
	2012	**2011**	**2012 vs 2011**	**31/12/2011**
Premi netti	2.574.989	3.024.780	(449.791)	10.527.344
Oneri netti relativi ai sinistri	(2.395.393)	(2.604.195)	208.802	(10.240.770)
Commissioni nette	2.127	2.694	(567)	8.578
Reddito netto degli investimenti	238.178	166.883	71.295	172.706
Proventi netti derivanti da strumenti finanziari a *fair value* rilevato a conto economico	253.377	(37.379)	290.756	321.699
Spese di gestione	(424.672)	(470.906)	46.234	1.875.313
Altri proventi ed oneri netti	(195.306)	(105.559)	-89.747	(371.879)
Utile (perdita) dell'esercizio prima delle imposte	**53.300**	**(23.682)**	**76.982**	**(1.457.635)**
Imposte sul reddito	(26.546)	(1.244)	(25.302)	392.147
Utile (perdita) dell'esercizio al netto delle imposte	**26.754**	**(24.926)**	**51.680**	**(1.065.488)**
Utile (perdita) delle attività operative cessate	**2.311**	**-**	**2.311**	**30.850**
Utile (perdita) consolidato	**29.065**	**(24.926)**	**53.991**	**(1.034.638)**
Utile (perdita) dell'esercizio di pertinenza di Gruppo	**29.908**	**(24.863)**	**54.771**	**(181.919)**
Utile (perdita) dell'esercizio di pertinenza di terzi	**(843)**	**(63)**	**(780)**	**(852.719)**

Andamento patrimoniale del Gruppo:

(Euro migliaia)	31/3/2012	31/12/2011	Variazione 2012 vs 2011	Variazione %
Attività immateriali	**1.450.117**	**1.462.890**	**(12.773)**	**-0,9%**
Attività materiali	**398.582**	**401.744**	**(3.162)**	**-0,8%**
Riserve Tecniche a carico dei riassicuratori	**703.414**	**701.880**	**1.534**	**0,2%**
Investimenti	**34.503.745**	**33.789.332**	**714.413**	**2,1%**
Investimenti immobiliari	2.695.945	2.759.245	(63.300)	-2,3%
Partecipazioni in controllate, collegate e joint venture	111.881	116.558	(4.677)	-4,0%
Investimenti posseduti sino alla scadenza	625.256	599.713	25.543	4,3%
Finanziamenti e crediti	3.745.475	3.688.865	56.610	1,5%
Attività finanziarie disponibili per la vendita	19.151.606	17.598.287	1.553.319	8,8%
Attività finanziarie a *fair value* rilevato a conto economico	8.173.582	9.026.664	(853.082)	-9,5%
Crediti diversi	**1.812.465**	**2.340.741**	**(528.276)**	**-22,6%**
Altri elementi dell'attivo	**1.709.458**	**1.803.440**	**(93.982)**	**-5,2%**
Disponibilità liquide e mezzi equivalenti	**938.766**	**976.582**	**(37.816)**	**-3,9%**
Totale attività	**41.516.547**	**41.476.609**	**39.938**	**0,1%**

(Euro migliaia)	31/3/2012	31/12/2011	Variazione 2012 vs 2011	Variazione %
Patrimonio netto	**2.156.662**	**1.556.708**	**599.954**	**38,5%**
di pertinenza del gruppo	**1.467.241**	**1.036.952**	**430.289**	**41,5%**
Capitale	494.731	494.731	-	0,0%
Riserve di capitale	310.990	315.460	(4.470)	-1,4%
Riserve di utili e altre riserve patrimoniali	985.831	1.834.570	(848.739)	-46,3%
(Azioni proprie)	(213.026)	(213.026)	0	0,0%
Riserva per differenze di cambio nette	(64.521)	(56.772)	(7.749)	13,6%
Utili o perdite su attività finanziarie disponibili per la vendita	(65.950)	(478.283)	412.333	-86,2%
Altri utili o perdite rilevanti direttamente nel patrimonio	(10.722)	(7.009)	(3.713)	53,0%
Utile (perdita) dell'esercizio di pertinenza del gruppo	29.908	(852.719)	882.627	n.s.
di pertinenza di terzi	**689.421**	**519.756**	**169.665**	**32,6%**
Accantonamenti	**376.439**	**322.310**	**54.129**	**16,8%**
Riserve tecniche	**34.813.175**	**35.107.505**	**(294.330)**	**-0,8%**
Passività finanziarie	**2.578.068**	**3.143.273**	**(565.205)**	**-18,0%**
Passività finanziarie a *fair value* rilevato a conto economico	748.061	1.303.886	(555.825)	-42,6%
Altre passività finanziarie	1.830.007	1.839.387	(9.380)	-0,5%
Debiti	**930.911**	**792.090**	**138.821**	**17,5%**
Altri elementi del passivo	**661.292**	**554.723**	**106.569**	**19,2%**
Totale patrimonio netto e passività	**41.516.547**	**41.476.609**	**39.938**	**0,1%**

INDICI TECNICI (%)	31/3/2012	31/3/2011
Loss ratio **(A)**	72,0	73,9
Expense ratio **(B)**	20,4	21,0
Combined ratio operativo (C)=(A)+(B)	**92,4**	**94,9**
OTI ratio **(D)**	6,7	6,0
Combined ratio (E)=(C)+(D)	**99,1**	**100,9**
Reserve ratio	*	*

* *Si segnala che il calcolo del reserve ratio per il primo trimestre 2012 e 2011 è scarsamente significativo, in quanto si raffronta il dato patrimoniale delle riserve tecniche lorde con la produzione dei premi di un solo trimestre.*

Per maggiori informazioni si rinvia ai Capitoli 3 e 9 del presente Documento di Registrazione.

Andamento al 31 dicembre 2011, 2010, 2009

Nel corso del 2011 il Gruppo ha raccolto circa Euro 10,8 miliardi di premi complessivi (lavoro diretto e lavoro indiretto), di cui Euro 7,1 miliardi relativi ai premi dei Rami Danni (inclusi i Rami Auto) con un'incidenza del 65,3% sul totale, ed Euro 3,7 miliardi relativi ai premi dei Rami Vita con un'incidenza del 34,7% sul totale.

In particolare la raccolta assicurativa è suddivisa tra Rami Auto (42,9% della raccolta assicurativa complessiva nel 2011), Altri Rami Danni (22,4% della raccolta assicurativa complessiva nel 2011) e Rami Vita (34,7% della raccolta assicurativa complessiva nel 2011).

Per maggiori dettagli in merito al dettaglio della raccolta premi per Rami si rimanda al Paragrafo 6.1.1 del presente Documento di Registrazione.

Si riporta qui di seguito la sintesi della raccolta complessiva dei premi lordi degli ultimi tre anni.

(Euro migliaia)	**2011**	**%**	**2010**	**%**	**2009**	**%**
Totale Rami Auto	4.642.709	42,93	4.686.833	36,18	4.647.453	37,76
Altri Rami Danni	2.417.215	22,35	2.517.196	19,43	2.522.163	20,49
Vita	3.753.573	34,71	5.749.276	44,39	5.137.011	41,75
Totale	**10.813.497**	**100,00**	**12.953.305**	**100,00**	**12.306.627**	**100,00**

Nel 2011 la raccolta è stata prodotta in prevalenza tramite 3.219 mandati agenziali (3.454 nel 2010 e 3.490 nel 2009), rappresentanti il tradizionale canale di vendita, che hanno intermediato rispettivamente l'82,0% dei premi inerenti i Rami Danni (79,6% nel 2010, 81,2% nel 2009) e il 18% dei premi inerenti i Rami Vita (20,4% nel 2010, 18,8% nel 2009).

Le tabelle che seguono riportano una sintesi dei dati più significativi del Gruppo Fondiaria-SAI, relativi ai periodi chiusi al 31 dicembre 2011, 2010 e 2009.

Il Conto Economico Consolidato:

(Euro migliaia)	Per l'esercizio chiuso al 31 dicembre			Variazione		Variazione	
	2011	**2010**	**2009**	**2011 vs 2010**		**2010 vs 2009**	
Premi netti (*)	10.527.344	12.585.297	11.888.742	(2.057.953)	-16,4%	696.555	5,9%
Premi lordi di competenza	10.850.258	12.911.503	12.268.043	(2.061.245)	-16,0%	643.460	5,2%
Premi ceduti in riass di competenza	(322.914)	(326.206)	(379.301)	3.292	-1,0%	53.095	-14,0%
Commissioni attive	24.433	57.317	70.686	(32.884)	-57,4%	(13.369)	-18,9%
Proventi e oneri derivanti da strumenti finanziari a *fair value* rilevato a conto economico	321.699	395.283	906.125	(73.584)	-18,6%	(510.842)	-56,4%
Proventi derivanti da partecipazioni in controllate, collegate e joint venture	826	55.795	14.212	(54.969)	-98,5%	41.583	n.s.
Proventi derivanti da altri strumenti finanziari e investimenti immobiliari	1.189.659	1.281.397	1.130.956	(91.738)	-7,2%	150.441	13,3%
Interessi attivi	827.269	722.345	765.794	104.924	14,5%	(43.449)	-5,7%
Altri proventi	149.550	167.637	159.180	(18.087)	-10,8%	8.457	5,3%
Utili realizzati	212.535	390.939	201.391	(178.404)	-45,6%	189.548	94,1%
Utili da valutazione	305	476	4.591	(171)	-35,9%	(4.115)	-89,6%
Altri ricavi	666.720	556.503	682.277	110.217	19,8%	(125.774)	-18,4%
TOTALE RICAVI E PROVENTI	**12.730.681**	**14.931.592**	**14.692.998**	**(2.200.911)**	**-14,7%**	**238.594**	**1,6%**
Oneri netti relativi ai sinistri	(10.240.770)	(12.152.941)	(11.872.025)	1.912.171	-15,7%	(280.916)	2,4%
Importi pagati e variaz riserve tecniche	(10.406.857)	(12.341.912)	(12.155.745)	1.935.055	-15,7%	(186.167)	1,5%
Quote a carico dei riassicuratori	166.087	188.971	283.720	(22.884)	-12,1%	(94.749)	-33,4%
Commissioni passive	(15.855)	(28.421)	(38.261)	12.566	-44,2%	9.840	-25,7%
Oneri derivanti da partecipazioni in controllate, collegate e *joint venture*	(22.132)	(55.279)	(83.540)	33.147	-60,0%	28.261	-33,8%
Oneri derivanti da altri strumenti finanziari e investimenti immobiliari	(995.647)	(815.311)	(498.384)	(180.336)	22,1%	(316.927)	63,6%
Interessi passivi	(76.941)	(80.414)	(102.652)	3.473	-4,3%	22.238	-21,7%
Altri oneri	(69.450)	(78.146)	(65.698)	8.696	-11,1%	(12.448)	18,9%
Perdite realizzate	(142.293)	(166.095)	(110.428)	23.802	-14,3%	(55.667)	50,4%
Perdite da valutazione	(706.963)	(490.656)	(219.606)	(216.307)	44,1%	(271.050)	n.s.
Spese di gestione	(1.875.313)	(1.920.182)	(1.910.631)	44.869	-2,3%	(9.551)	0,5%
Provvigioni e altre spese di acquisizione	(1.406.623)	(1.426.987)	(1.458.127)	20.364	-1,4%	31.140	-2,1%
Spese di gestione degli investimenti	(16.016)	(14.377)	(12.458)	(1.639)	11,4%	(1.919)	15,4%
Altre spese di amministrazione	(452.674)	(478.818)	(440.046)	26.144	-5,5%	(38.772)	8,8%
Altri costi	(1.038.599)	(967.183)	(815.292)	(71.416)	7,4%	(151.891)	18,6%
TOTALE COSTI E ONERI	**(14.188.316)**	**(15.939.317)**	**(15.218.133)**	**1.751.001**	**-11,0%**	**(721.184)**	**4,7%**
UTILE (PERDITA) DELL'ESERCIZIO PRIMA DELLE IMPOSTE	**(1.457.635)**	**(1.007.725)**	**(525.135)**	**(449.910)**	**44,6%**	**(482.590)**	**91,9%**
Imposte	392.147	77.102	132.940	315.045	n.s.	(55.838)	-42,0%
UTILE (PERDITA) DELL'ESERCIZIO AL NETTO DELLE IMPOSTE	**(1.065.488)**	**(930.623)**	**(392.195)**	**(134.865)**	**14,5%**	**(538.428)**	**n.s.**
UTILE (PERDITA) DELLE ATTIVITÀ OPERATIVE CESSATE	**30.850**	**1.762**	**682**	**29.088**	**n.s.**	**1.080**	**n.s.**
UTILE (PERDITA) CONSOLIDATO	**(1.034.638)**	**(928.861)**	**(391.513)**	**(105.777)**	**11,4%**	**(537.348)**	**n.s.**
di cui di pertinenza del gruppo	**(852.719)**	**(717.582)**	**(342.593)**	**(135.137)**	**18,8%**	**(374.989)**	**n.s.**
di cui di pertinenza di terzi	**(181.919)**	**(211.279)**	**(48.920)**	**29.360**	**-13,9%**	**(162.359)**	**n.s.**

(*) Inclusa la variazione della riserva premi.

Andamento patrimoniale del Gruppo:

(Euro migliaia)	Al 31 dicembre			Variazione		Variazione	
	2011	2010	2009	2011 vs 2010		2010 vs 2009	
Attività immateriali	**1.462.890**	**1.587.734**	**1.896.618**	**(124.844)**	**-7,9%**	**(308.884)**	**-16,3%**
Attività materiali	**401.744**	**594.334**	**500.329***	**(192.590)**	**-32,4%**	**94.005**	**18,8%**
Riserve Tecniche a carico dei riassicuratori	**701.880**	**823.184**	**870.300**	**(121.304)**	**-14,7%**	**(47.116)**	**-5,4%**
Investimenti	**33.789.332**	**36.013.873**	**34.646.442***	**(2.224.541)**	**-6,2%**	**1.367.431**	**3,9%**
Investimenti immobiliari	2.759.245	2.894.209	3.011.505*	(134.964)	4,7%	(117.296)	-3,9%
Partecipazioni in controllate, collegate e joint venture	116.558	325.369	366.688	(208.811)	64,18%	(41.319)	-11,3%
Investimenti posseduti sino alla scadenza	599.713	592.138	808.473	7.575	1,28%	(216.335)	-26,8%
Finanziamenti e crediti	3.688.865	3.159.211	2.908.010	529.654	16,77%	251.201	8,6%
Attività finanziarie disponibili per la vendita	17.598.287	20.302.882	18.896.658	(2.704.595)	-13,3%	1.406.224	7,4%
Attività finanziarie a *fair value* rilevato a conto economico	9.026.664	8.740.064	8.655.108	286.600	3,28%	84.956	1,0%
Crediti diversi	**2.340.741**	**2.314.375**	**2.422.885**	**26.366**	**1,1%**	**(108.510)**	**-4,5%**
Altri elementi dell'attivo	**1.803.440**	**996.064**	**4.920.061**	**807.376**	**81.1%**	**(3.923.997)**	**-79,8%**
Disponibilità liquide e mezzi equivalenti	**976.582**	**625.940**	**576.033**	**350.642**	**56,0%**	**49.907**	**8,7%**
Totale attività	**41.476.609**	**42.955.504**	**45.832.668**	**(1.478.895)**	**-3,4%**	**(2.877.164)**	**-6,3%**

* *Il dato al 31 dicembre 2009 è stato riesposto, rispetto al bilancio consolidato pubblicato, a seguito di una riclassifica degli immobili posseduti dalle controllate Immobiliare Fondiaria-SAI e Immobiliare Milano per un totale di Euro 431 milioni, dalla voce attività materiali in relazione alla mutata destinazione funzionale degli immobili stessi e alla riorganizzazione societaria della ex Immobiliare Lombarda avvenuta a fine 2009. La classificazione attuale appare più appropriata tenuto conto delle politiche di gestione del patrimonio immobiliare, orientate ad una maggiore stabilità del patrimonio nel tempo rispetto agli orientamenti seguiti dalla ex Immobiliare Lombarda, da cui tali immobili provengono.*

(Euro migliaia)	Al 31 dicembre			Variazione		Variazione	
	2011	2010	2009	2011 vs 2010		2010 vs 2009	
Patrimonio netto	**1.556.708**	**2.550.105**	**3.710.651**	**(993.397)**	**-38,9%**	**(1.160.546)**	**-31,3%**
di pertinenza del gruppo	**1.036.952**	**1.882.127**	**2.716.187**	**(845.175)**	**-44,9%**	**(834.060)**	**-30,7%**
Capitale	494.731	167.044	167.044	327.687	n.s.	-	0,0%
Riserve di capitale	315.460	209.947	209.947	105.513	50,3%	-	0,0%
Riserve di utili e altre riserve patrimoniali	1.834.570	2.620.792	3.010.474	(786.222)	-30,0%	(389.682)	-12,9%
(Azioni proprie)	(213.026)	(321.933)	(321.933)	108.907	-33,8%	-	-
Riserva per differenze di cambio nette	(56.772)	(56.598)	(3.857)	(174)	0,3%	n.s.	n.s.
Utili o perdite su attività finanziarie disponibili per la vendita	(478.283)	(34.759)	(53.957)	(443.524)	n.s.	19.198	-35,6%
Altri utili o perdite rilevanti direttamente nel patrimonio	(7.009)	15.216	51.062	(22.225)	n.s.	(35.846)	-70,2%
Utile (perdita) dell'esercizio di pertinenza del gruppo	(852.719)	(717.582)	(342.593)	(135.137)	18,8%	(374.989)	n.s.
di pertinenza di terzi	**519.756**	**667.978**	**994.464**	**(148.222)**	**-22,2%**	**(326.486)**	**-32,8%**
Accantonamenti	**322.310**	**340.637**	**298.631**	**(18.327)**	**-5,4%**	**42.006**	**14,1%**
Riserve tecniche	**35.107.505**	**34.827.972**	**31.718.050**	**279.533**	**0,8%**	**3.109.922**	**9,8%**
Passività finanziarie	**3.143.273**	**3.850.106**	**4.750.460**	**(706.833)**	**-18,4%**	**(900.354)**	**-19,0%**
Passività finanziarie a *fair value* rilevato a conto economico	1.303.886	1.646.935	2.085.415	(343.049)	-20,8%	(438.480)	-21,0%
Altre passività finanziarie	1.839.387	2.203.171	2.665.045	(363.784)	-16,5%	(461.874)	-17,3%
Debiti	**792.090**	**836.934**	**850.121**	**(44.844)**	**-5,4%**	**(13.187)**	**-1,6%**
Altri elementi del passivo	**554.723**	**549.750**	**4.504.755**	**4.973**	**0,9%**	**(3.955.005)**	**-87,8%**
Totale patrimonio netto e passività	**41.476.609**	**42.955.504**	**45.832.668**	**(1.478.895)**	**-3,4%**	**(2.877.164)**	**-6,3%**

INDICI TECNICI (%)	2011	2010	2009
Loss ratio **(A)**	87,23	84,41	83,64
Expense ratio **(B)**	22,32	22,30	21,78
Combined ratio operativo (C)=(A)+(B)	**109,55**	**106,71**	**105,42**
OTI ratio **(D)**	2,59	2,69	2,61
Combined ratio (E)=(C)+(D)	**112,14**	**109,40**	**108,03**
Reserve ratio	**178,62**	**165,02**	**162,75**

Per maggiori informazioni si rinvia ai Capitoli 3 e 9 del presente Documento di Registrazione.

6.1.1 Descrizione delle attività del Gruppo

Alla Data del Documento di Registrazione, le principali attività del Gruppo Fondiaria-SAI, suddivise per settori, sono le seguenti:

(i) Settore Assicurativo Danni;

(ii) Settore Assicurativo Vita;

(iii) Settore Immobiliare;

(iv) Settore Altre Attività.

Si riporta di seguito una breve descrizione dei suddetti settori, con indicazione, distinta per settori, delle principali grandezze economiche riferite, rispettivamente, agli esercizi chiusi al 31 dicembre 2011, 2010 e 2009.

Settori Assicurativi (i) Danni e (ii) Vita: l'Emittente opera in questi settori, sia direttamente, sia per il tramite di società controllate direttamente o indirettamente, anche attraverso alcuni accordi di *bancassurance* stipulati con primari istituti bancari italiani, coprendo pressoché interamente la gamma dei prodotti assicurativi e finanziari-assicurativi.

Il comparto Danni, connotato da una prevalenza dei Rami Auto, è il maggior settore di attività del Gruppo Fondiaria-SAI, rappresentando il 65,3% del totale dei premi del lavoro diretto nell'esercizio 2011. Il Gruppo Fondiaria-SAI ha una quota di mercato, al 31 dicembre 2011, pari all'8,06% in termini di raccolta premi del lavoro diretto, attestandosi al sesto posto nella graduatoria complessiva dei gruppi assicurativi operanti in Italia per quanto riguarda la raccolta premi del lavoro diretto italiano ed al secondo posto nella stessa graduatoria nel comparto danni, (Fonte: ANIA, Premi del lavoro diretto italiano 2011 Edizione 2012 – aprile 2012, elaborazioni effettuate per Gruppo di imprese secondo il principio "controllo unico soggetto"). Nel comparto Vita, con il 2,59% sul totale dei premi del lavoro diretto nel 2011 (Fonte: ANIA, Premi del lavoro diretto italiano 2011 Edizione 2012 – aprile 2012, elaborazioni effettuate per Gruppo di imprese secondo il principio "controllo unico soggetto"), il Gruppo Fondiaria-SAI occupa il 12° posto nella graduatoria della raccolta, operando sia nei rami tradizionali, caratterizzati da una forte componente assicurativa, sia in quelli a prevalente contenuto finanziario. Il Gruppo Fondiaria-SAI opera inoltre, in maniera marginale (0,1% della raccolta premi complessiva nel 2011), nel settore della riassicurazione attiva, per il tramite della compagnia riassicurativa del Gruppo The Lawrence RE Ireland, mentre dal lato passivo persegue una politica di equilibrio tecnico nei rischi di massa e di protezione dai sinistri di punta e di natura catastrofale. Per maggiori informazioni in merito al posizionamento competitivo dell'Emittente si rinvia al successivo Paragrafo 6.2.

Andamento al 31 marzo 2012

Nel corso del primo trimestre 2012 il Gruppo Fondiaria-SAI ha raccolto premi lordi complessivi per circa Euro 2,5 miliardi con un decremento del 16,5% rispetto al 31 marzo 2011 (Euro 2.989,0 milioni).

La tabella che segue illustra il dettaglio della raccolta assicurativa del Gruppo Fondiaria-SAI:

RACCOLTA PREMI

(Euro milioni)	**31/3/2012**	**31/3/2011**	**Var. % '12/'11**
LAVORO DIRETTO			
Rami Danni	**1.634,5**	**1.740,2**	**(6,1)**
Rami Vita	**858,8**	**1.247,3**	**(31,1)**
Totale lavoro diretto	**2.493,3**	**2.987,5**	**(16,5)**
LAVORO INDIRETTO			
Rami Danni	**1,1**	**1,3**	**(15,4)**
Rami Vita	**0,2**	**0,2**	**-**
Totale lavoro indiretto	**1,3**	**1,5**	**(13,3)**
LAVORO GENERALE	**2.494,6**	**2.989,0**	**(16,5)**
Rami Danni	**1.635,6**	**1.741,5**	**(6,1)**
Rami Vita	**859**	**1.247,5**	**(31,1)**

In particolare:

(i) <u>Settore Assicurativo Danni</u>

Si riportano di seguito alcune informazioni selezionate inerenti i principali dati economici relativi al primo trimestre 2012, per il settore assicurativo Ramo Danni. Per maggiori dettagli in merito si rinvia alle relative informazioni contenute nei Capitoli 3 e 9, del presente Documento di Registrazione.

(Euro migliaia)	**A periodo chiuso il:**		**Variazione**	**Variazione %**
	31/3/2012	**31/3/2011**	**2012 vs 2011**	
Premi netti (*)	1.720.033	1.780.851	(60.818)	-3,4%
Totale ricavi e proventi	**1.954.899**	**2.000.151**	**(45.252)**	**-2,3%**
Oneri relativi ai sinistri	(1.238.898)	(1.316.311)	77.413	-5,9%
Totale costi ed oneri	**(1.945.688)**	**(2.024.996)**	**79.308**	**-3,9%**
Utile (perdita) dell'esercizio prima delle imposte	**9.211**	**(24.845)**	**34.056**	**n.s.**

(*) Inclusa la variazione della riserva premi.

Al 31 marzo 2012 i premi del Gruppo Fondiaria-SAI, ammontano complessivamente a Euro 1.635,6 milioni (raccolta del lavoro diretto ed indiretto), con un decremento del 6% circa rispetto al 31 marzo 2011 (Euro 1.741,5 milioni raccolti).

La raccolta premi nel lavoro diretto al 31 marzo 2012 ammonta a Euro 1.634,5 milioni, con un decremento del 6% circa rispetto al 31 marzo 2011 (Euro 1.740,2 milioni raccolti).

La raccolta diretta assicurativa nei Rami Danni è prevalentemente orientata, oltre che sul ramo R.C. Auto (58,2% della raccolta diretta Danni al 31 marzo 2012), sui Rami Infortuni e Malattie (8,8% della raccolta diretta Danni nel primo trimestre 2012), Ramo Incendio e Altri Danni ai beni (11,7% della raccolta diretta Danni nel primo trimestre 2012), Ramo R.C. Generale (6,8% della raccolta diretta Danni nel primo trimestre 2012), Assicurazioni autoveicoli Altri Rami (9,1% della raccolta diretta Danni al 31 marzo 2012), come di seguito rappresentato.

Raccolta premi per Rami

(Euro milioni)	31/3/2012	31/3/2011	Var. % '12/'11
RAMI DANNI			
Infortuni e Malattia	144,6	157,2	(8,0)
Assicurazioni marittime, aeronautiche e trasporti	31,3	38,7	(19,1)
Incendio ad Altri Danni ai Beni	190,9	197,2	(3,2)
RC Generale	111,3	118,8	(6,3)
Credito e cauzioni	22,9	22,7	0,9
Perdite pecuniarie	10,6	15,0	(29,3)
Tutela giudiziaria	4,2	4,9	(14,3)
Assistenza	17,9	13,6	31,6
TOTALE RAMI NON AUTO	**533,7**	**568,1**	**(6,1)**
RC Autoveicoli Terrestri	952,2	1.001,0	(4,9)
Assicurazioni autoveicoli Altri Rami	148,6	171,1	(13,2)
TOTALE RAMI AUTO	**1.100,8**	**1.172,1**	**(6,1)**
TOTALE LAVORO DIRETTO	**1.634,5**	**1.740,2**	**(6,1)**
LAVORO INDIRETTO	**1,1**	**1,3**	**(15,4)**
TOTALE RAMI DANNI	**1.635,6**	**1.741,5**	**(6,1)**

R.C. Auto

Il decremento dei premi del lavoro diretto del Ramo **R.C. Auto** pari al 4,9% inverte la tendenza rispetto al leggero incremento emerso nei dati di bilancio 2011; ciò indica, a fronte di un mancato gettito proveniente dalla sfera tariffaria, il proseguimento in maniera più incisiva delle politiche di pulizia del portafoglio e la continua influenza dovuta agli effetti delle varie normative denominate "Bersani" che hanno ridotto fortemente il potere discriminatorio del sistema "Bonus Malus", sia concedendo alle nuove polizze basse classi di merito maturate in "famiglia", sia facendo scattare il "Malus" solo in caso di responsabilità principale.

A sostegno di un leggero decremento dei premi emessi vi è l'effetto della tariffa R.C. Auto (per le divisioni Milano, Previdente, Nuova Maa e per la Capogruppo Fondiaria-SAI) in vigore da Settembre 2011, cui si aggiunge un effetto sostanzialmente neutro, per una sola mensilità, della tariffa R.C. Auto decorrente da Marzo 2012: ambedue hanno come obiettivo quello di recuperare redditività senza trascurare la salvaguardia del portafoglio, in un'ottica di riduzione della mutualità tariffaria, tenendo conto sia dei cambiamenti normativi ("Bersani" ed Indennizzo Diretto) che delle dinamiche concorrenziali di mercato, focalizzando l'analisi sulla rischiosità dei clienti, e sulla loro sempre maggiore o minore profittabilità. In particolare le due tariffe si sono concentrate in un'ottica tesa a migliorare in maniera incisiva la competitività tariffaria e la qualità e la struttura del portafoglio attraverso una maggiore capacità selettiva su tutto il territorio nazionale.

Con l'obiettivo di perseguire una struttura tariffaria R.C. Auto più competitiva e di tipo meno mutualistico, prosegue ed in maniera più incisiva, inoltre, il processo di revisione delle politiche tecnico-commerciali relativo alle convenzioni, nell'ottica di riduzione dell'incidenza del portafoglio convenzionato, e in abbinamento ad una logica di redistribuzione del monte sconti agenziale.

In modo più deciso, inoltre, continua il processo di revisione delle politiche tecnico-commerciali relativo alle flotte con particolare attenzione al recupero della redditività nel Ramo Auto, che viene monitorato con cadenza mensile per tutti i principali affari.

I premi del lavoro diretto del Ramo **Corpi Veicoli Terrestri** risultano ancora in contrazione, dato che nei primi tre mesi si è osservato un decremento del 13% circa per il continuo calo delle immatricolazioni e per effetto del protrarsi e dell'ulteriore aggravamento della crisi economica che ha ridotto i livelli di occupazione, con effetti negativi sul reddito disponibile tali da contrastare la penetrazione delle garanzie CVT. Parte della riduzione è anche dovuta alle particolari politiche di vendita delle case automobilistiche che continuano ad offrire pacchetti assicurativi con garanzie come incendio, furto e assistenza inclusi nel prezzo

di acquisto della vettura stessa. Anche per il CVT incidono, infine, le politiche di pulizia del portafoglio plurisinistrato operate dal Gruppo.

Per quanto riguarda i **Rami Elementari**, si osserva:

Incendio ed eventi naturali

Nel primo trimestre dell'anno, a fronte di incassi praticamente invariati, è stato rilevato un rilevante appesantimento del costo sinistri, in larga parte attribuibile alla divisione Fondiaria-SAI ed alla divisione Milano Assicurazioni, conseguenza diretta dell'incremento dei sinistri catastrofali (> Euro 100.000) che sono triplicati sia nel numero che nell'importo complessivo rispetto all'anno precedente. Da precisare che si sono in particolare verificati nei primi due mesi dell'anno una serie di danni riferibili ad eventi atmosferici, soprattutto conseguenti a precipitazioni nevose, in forza della garanzia per il sovraccarico neve prevista sia sui contratti del settore Retail che su quelli del settore Corporate. Nonostante quanto sopra la redditività del Ramo continua a mantenersi comunque positiva, anche se in misura minore rispetto all'anno precedente.

R.C. Generale

Nel primo trimestre è stata rilevata, a fronte di una significativa riduzione dei premi in larga parte conseguente alle attività di risanamento e riforma intraprese, una decisa riduzione del costo conseguito, da cui è derivato un discreto miglioramento nel risultato tecnico. È stata realizzata la pubblicazione del nuovo prodotto Corporate RC per le imprese edili, che prevede una revisione in aumento dell'impostazione tariffaria, tenuto conto della criticità in passato rilevate per questa area, prevedendo contestualmente uno specifico intervento per il risanamento del portafoglio ad andamento negativo. È stata inoltre prevista una specifica azione di riforma riferita alle coperture RC del settore sanitario privato, che si prevede di completare entro il primo semestre, tramite la realizzazione di interventi di riforma/disdetta definiti caso per caso.

Infortuni

A fronte di una riduzione dei premi incassati nel primo trimestre è riscontrabile un andamento in linea con quello dell'anno precedente. Si precisa inoltre che per il settore Corporate tra le azioni finalizzate al recupero di redditività, per tutti i rami, sono in fase realizzazione una serie di interventi che coinvolgono tutti i contratti ad andamento negativo sia per il settore enti pubblici. che per le altre tipologie di rischi. È stata completata l'uscita dai contratti del settore sanitario per gli enti pubblici.

Rischi Tecnologici

I dati del trimestre sono sostanzialmente stabili in termini di incassi (-0,05%), nonostante l'acuirsi della crisi economica e dell'edilizia in particolare, e con una lieve diminuzione del conseguito (-2,54%).

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

	Sinistri pagati (Euro migliaia)			Sinistri denunciati (Numero)		
	31/03/2012	**31/03/2011**	**Var. %**	**31/03/2012**	**31/03/2011**	**Var. %**
Infortuni	54.622	54.951	(0,60)	20.304	22.224	(8,64)
Malattia	44.956	46.174	(2,64)	78.242	73.055	7,10
Corpi di veicoli ferroviari	-	1	(100,00)	-	-	-
Corpi di veicoli aerei	308	146	n.s.	7	6	16,67
Corpi di veicoli marittimi, lacustri e fluviali	2.792	2.422	15,26	97	139	(30,22)
Merci Trasportate	921	2.027	(54,55)	478	370	29,19
Incendio ed altri elementi naturali	53.832	60.869	(11,56)	18.170	12.792	42,04
Altri Danni ai Beni	68.595	65.126	5,33	40.782	37.801	7,89
RC Aeromobili	380	488	(22,19)	24	4	500,00
RC di veicoli marittimi, lacustri e fluviali	1.195	542	n.s.	74	51	45,10
RC Generale	105.572	97.549	8,23	24.363	27.210	(10,46)
Credito	123	122	0,51	-	-	-
Cauzioni	15.974	10.519	51,86	626	489	28,02
Perdite Pecuniarie	3.771	1.696	n.s.	540	891	(39,39)
Tutela Giudiziaria	533	641	(16,84)	438	426	2,82
Assistenza	5.409	4.193	29,00	29.786	26.447	12,63
TOTALE RAMI NON AUTO	**358.982**	**347.466**	**3,31**	**213.931**	**201.905**	**5,96**
RC Auto	812.536	840.747	(3,36)	166.921	197.253	(15,38)
Corpi di veicoli terrestri	97.444	106.495	(8,50)	62.461	77.452	(19,36)
TOTALE RAMI AUTO	**909.980**	**947.242**	**(3,93)**	**229.382**	**274.705**	**(16,50)**
TOTALE RAMI DANNI	**1.268.962**	**1.294.708**	**(1,99)**	**443.313**	**476.610**	**(6,99)**

La tabella non comprende i dati di DDOR Novi Sad

Per quanto concerne il Ramo R.C. Auto si segnala che i sinistri pagati accolgono anche l'onere sostenuto dal Gruppo per la gestione dei sinistri in qualità di "Gestionaria" (sinistri subiti) rientranti nel sistema di indennizzo diretto, al netto di quanto recuperato a titolo di forfait gestionaria dalla stanza di compensazione CONSAP.

I sinistri denunciati R.C. Auto in tabella si riferiscono agli eventi nei quali il nostro assicurato è civilmente responsabile. Il numero dei sinistri R.C. Auto denunciati gestiti dal Gruppo ammonta complessivamente a 159.745 (-16,5%).

Di seguito vengono fornite informazioni sul Settore assicurativo danni, con particolare riferimento alle principali società controllate dirette e indirette:

- **Milano Assicurazioni** (partecipazione diretta del 61,10%). Il primo trimestre dell'esercizio 2012 si chiude con una perdita di competenza del Gruppo di Euro 18 milioni (perdita di Euro 16,5 milioni al 31 marzo 2011). I principali fenomeni che hanno determinato tale risultato si possono così sintetizzare:

  - il settore danni chiude con una perdita, prima delle imposte, di Euro 22,6 milioni, in peggioramento rispetto alla perdita di Euro 19,5 milioni rilevata nel primo trimestre 2011. Il miglioramento deriva sia dal ritorno ad un andamento tecnico positivo, sia dai maggiori proventi finanziari conseguiti nel trimestre. Il combined ratio, al netto della riassicurazione, risulta pari al 98,9% contro il 101,3% del primo trimestre 2011 e il 114,1% dell'intero esercizio 2011;

  - il settore immobiliare chiude con una perdita prima delle imposte, di Euro 1,4 milioni (perdita di Euro 2,7 milioni nel primo trimestre 2011), principalmente riconducibile alle quote di

ammortamento e agli oneri di gestione degli immobili detenuti da Immobiliare Milano Assicurazioni;

- la gestione patrimoniale e finanziaria ha fatto rilevare proventi complessivi netti per Euro 79,4 milioni, contro Euro 53,9 milioni rilevati alla chiusura del primo trimestre 2011. A tal proposito si segnala che gli interessi attivi ammontano a Euro 61,1 milioni (Euro 53,5 milioni al 31 marzo 2011), gli utili netti da realizzo ammontano a Euro 33,2 milioni (Euro 18,5 milioni nel primo trimestre 2011) e le perdite nette da valutazione ammontano a Euro 18,7 milioni (Euro 20,4 milioni al 31 marzo 2011) e riguardano impairment operati su strumenti finanziari Available for Sale per Euro 12,1 milioni e quote di ammortamento su beni immobili per Euro 6,6 milioni.

- I proventi derivanti da strumenti finanziari a *fair value* rilevato a conto economico salgono da Euro 2,1 milioni rilevati al 31 marzo 2011 a Euro 8,8 milioni;

- le spese di gestione del settore assicurativo danni ammontano a Euro 145,6 milioni, con una incidenza sui premi netti di competenza pari al 19,6% (18,4% al 31 marzo 2011).

- **DDOR Novi Sad ADO** (partecipazione diretta del 99,99%): società serba acquisita nel corso del 2008 operante nel settore Danni e Vita. Il primo trimestre 2012 si è concluso con una perdita secondo i principi IAS/IFRS di Euro 0,43 milioni circa (perdita di Euro 0,7 milioni circa al 31 marzo 2011), principalmente a causa di un decremento del 14,9% dei premi lordi contabilizzati rispetto allo stesso periodo del 2011, per una flessione dovuta al difficile contesto economico, ed un aumento dei sinistri liquidati inerenti il lavoro diretto (+0,2%) dovuto ai gravi sinistri che hanno riguardato il Ramo Incendi;

- **Liguria Assicurazioni** (interessenza di Gruppo del 63,37%): società nata nel 1883 è entrata a far parte del Gruppo Fondiaria-SAI nel maggio 2006, ha fatto registrare nel primo trimestre 2012 una raccolta premi del lavoro diretto di Euro 62,3 milioni, con una diminuzione del 9,4% rispetto al 31 marzo 2011. Più in dettaglio, i premi emessi ammontano a Euro 41,6 milioni nel Ramo RC Auto (-12,5%), a Euro 3,4 milioni nel Ramo Corpi di Veicoli Terrestri (-20,7%) e a Euro 17,4 milioni negli altri Rami Danni, dove si è registrato un incremento del 2,5%. Il conto economico al 31 marzo 2012, redatto con i principi contabili IAS/IFRS, chiude conuna perdita di Euro 4 milioni, a fronte della perdita di Euro 3,4 milioni rilevata alla chiusura del primo trimestre del 2011;

- **Dialogo Assicurazioni S.p.A**. (interessenza di Gruppo del 63,29%): società operativa dal 2002 ed attiva principalmente nel collocamento di prodotti assicurativi auto attraverso il canale telefonico ed internet che, nel corso del primo trimestre 2012, ha emesso premi per Euro 8,2 milioni (in diminuzione del 27,2% rispetto al 31 marzo 2011), anche a seguito dei minori investimenti pubblicitari effettuati rispetto al passato. I sinistri denunciati nel primo trimestre 2012 risultano in calo del 15,1% rispetto al 1° trimestre 2011 ma il costo medio dei sinistri con seguito risulta in aumento, determinando un andamento tecnico negativo. L'evoluzione delle attività di liquidazione dei sinistri di esercizi precedenti non ha avuto impatti economici sostanziali, confermando la tenuta delle riserve stanziate nel bilancio 2011. Al 31 marzo 2012 il risultato economico redatto con i principi contabili IAS/IFRS, è negativo per Euro 3 milioni (era negativo per Euro 1,6 milioni al 31 marzo 2011);

- **Incontra Assicurazioni S.p.A.** (interessenza di Gruppo del 51%): nata da un accordo di natura pluriennale tra Fondiaria-SAI e UniCredit per lo sviluppo dell'attività di *bancassurance* opera nell'ambito delle tradizionali coperture assicurative del Ramo Danni Non Auto. Il primo trimestre 2012 ha registrato una raccolta premi lordi pari a Euro 10,3 milioni, in decremento del 40,3% rispetto al primo trimestre 2011 (dove si sono registrati premi lordi pari a Euro 17,2 milioni). In termini economici si è registrato un utile pari a Euro 0,5 milioni circa (perdita di Euro 0,7 milioni nel primo trimestre 2011).

(ii) Settore Assicurativo Vita

Si riportano di seguito alcune informazioni selezionate inerenti i principali dati economici relativi al primo trimestre 2012 per il settore assicurativo Ramo Vita. Per maggiori dettagli in merito si rinvia alle relative informazioni contenute nei Capitoli 3 e 9, del presente Documento di Registrazione.

(Euro migliaia)	A periodo chiuso il:		Variazione	
	31/3/2012	31/3/2011	2012 vs 2011	
Premi netti (*)	854.956	1.243.929	(388.973)	(31,3%)
Totale ricavi e proventi	**1.311.282**	**1.433.256**	**(121.974)**	**(8,5%)**
Oneri relativi ai sinistri	(1.156.495)	(1.287.884)	131.389	(10,2%)
Totale costi ed oneri	**(1.251.462)**	**(1.423.588)**	**172.126**	(12,1%)
Utile (perdita) dell'esercizio prima delle imposte	**59.820**	**9.668**	**50.152**	**n.s.**

(*) Inclusa la variazione della riserva premi.

I primi tre mesi del 2012 segnano un forte rallentamento della raccolta, anche in termini di nuova produzione, soprattutto per il calo dei premi unici. Ciò è conseguenza del difficile contesto economico-finanziario di riferimento, cui si aggiungono gli impatti negativi derivanti dal declassamento del merito di credito dell'emittente. Anche il flusso di pagamenti, sia per riscatti, sia per scadenze, presenta ammontari significativi ancorché in linea con le previsioni.

Ciò non ha determinato tuttavia tensioni sulla liquidità o sui rendimenti prospettici del comparto, atteso che il deflusso è stato finanziato con fondi propri di diversa natura, oltre che con la liquidità derivante dalla nuova produzione.

I premi del lavoro diretto di competenza del primo trimestre 2012 hanno raggiunto il valore complessivo Euro 859 milioni circa con un decremento del 31,1%.

La tabella che segue evidenzia il dettaglio per Ramo ed il confronto con il trimestre precedente:

(Euro migliaia)	31/03/2012	31/03/2011	Var. %	Ripartizione %	
				31/03/2012	31/03/2011
RAMI VITA					
I – Assicurazioni sulla durata della vita umana	511.408	374.575	36,53	59,5	30,0
III – Assicurazioni di cui ai punti I e II connesse con fondi di investimento o indici di riferimento	278.531	792.802	(64,87)	32,4	63,5
IV – Assicurazioni malattia e non autosufficienza	119	124	(4,03)	-	-
V – Operazioni di capitalizzazione	68.703	79.828	(13,94)	8,0	6,4
TOTALE	**858.761**	**1.247.329**	**(31,15)**	**99,9**	**99,9**
LAVORO INDIRETTO	**229**	**213**	**7,51**	**0,1**	**0,1**
TOTALE GENERALE	**858.990**	**1.247.542**	**(31,15)**	**100,0**	**100,0**

La raccolta premi avvenuta tramite sportelli bancari ammonta ad Euro 585,2 milioni e rappresenta il 68% del totale della raccolta del lavoro diretto (70% circa al 31 marzo 2011).

Si segnala che la raccolta complessiva del settore comprende anche Euro 14 milioni (Euro 15 milioni al 31 marzo 2011), a fronte di contratti di investimento non rientranti nell'ambito di applicazione dell'IFRS 4 e pertanto non inseriti tra i premi emessi, ma contabilizzati tra le passività finanziarie, secondo la tecnica del deposit accounting.

I premi ceduti ammontano a Euro 4,0 milioni (Euro 3,6 milioni al 31 marzo 2011).

Gli oneri relativi ai sinistri, al netto delle cessioni in riassicurazione, ammontano a Euro 1.156,5 milioni (Euro 1.287,9 milioni al 31 marzo 2011).

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

(Euro milioni)	**Sinistri**	**Riscatti**	**Scadenze**	**Totale al 31/03/2012**	**Totale al 31/03/2011**
I – Assicurazioni sulla durata della vita umana	21,9	409,20	185,0	616,1	506,5
III – Assicurazioni di cui ai punti I e II connesse con fondi di investimento	8,6	592,7	70,9	672,2	294,6
IV – Assicurazione malattia	-	-	-	-	-
V – Operazioni di capitalizzazione	0,2	239,1	71,8	311,1	70,9
Totale	**30,7**	**1.241,0**	**327,7**	**1.599,4**	**872,0**

Si registra un incremento dell'incidenza delle spese di gestione rispetto ai premi (5,8% al 31 marzo 2012 contro il 5,1% al 31 marzo 2011), da collegare alla flessione in termini di raccolta premi del comparto *bancassurance*.

Il risultato prima dell'imposte del settore è positivo per Euro 59,8 milioni (Euro 9,7 milioni al 31 marzo 2011).

Le riserve tecniche lorde ammontano a Euro 22.428 milioni e registrano un decremento di Euro 69 milioni rispetto alla chiusura del precedente esercizio.

Di seguito vengono fornite informazioni sul Settore assicurativo vita, con particolare riferimento alle principali società controllate dirette e indirette:

- **Milano Assicurazioni** (partecipazione diretta del 61,10%): il settore vita fa emergere un utile prima delle imposte pari a Euro 18,7 milioni, contro l'utile di Euro 12,3 milioni rilevato al 31 marzo 2011. Il miglioramento deriva principalmente dal maggior differenziale fra i proventi complessivamente conseguiti e la quota riferibile agli assicurati, tenuto conto che il 1° trimestre 2011 era stato temporaneamente influenzato da un impatto negativo delle passività differite verso gli assicurati. Nel primo trimestre 2012 i premi del lavoro diretto emessi, determinati secondo i principi contabili internazionali, ammontano complessivamente a Euro 85,7 milioni, con un decremento del 9,2% rispetto al primo trimestre 2011. Per quanto riguarda i prodotti di Ramo I, la contrazione (-11%) è da attribuire in particolar modo ai prodotti a premio unico che, essendo finalizzati essenzialmente a rispondere ad esigenze di investimento, risultano i più penalizzati dall'attuale generalizzata crisi di liquidità, che si è purtroppo estesa a tutte le fasce di clientela e non solo a quelle caratterizzate da ampie disponibilità finanziarie. Contestualmente al calo dei premi unici, si segnala tuttavia un miglioramento in termini di mix della raccolta, che si riflette nell'aumento del peso percentuale della nuova produzione relativa a premi annui, pari a circa il 9% del totale e in incremento rispetto allo scorso esercizio. Tale tendenza, già verificatasi anche negli ultimi esercizi, è coerente con l'obiettivo di riequilibrare, nel medio periodo, la raccolta a favore di prodotti più fidelizzanti e più remunerativi. I premi ceduti ammontano a Euro 2,8 milioni contro Euro 2,9 milioni al 31 marzo 2011. La struttura riassicurativa è invariata rispetto al precedente esercizio, con una copertura proporzionale in eccedente ed una copertura catastrofale in eccesso di sinistro con la consociata The Lawrence Re. Nei Rami Vita le spese di gestione risultano pari a Euro 7,4 milioni, con un incidenza sui premi netti pari all'8,9%.

- **Liguria Vita (**interessenza di Gruppo del 63,37%): società nata nel 1990, è interamente controllata da Liguria Assicurazioni S.p.A. ed è attiva esclusivamente nel Ramo Vita. L'andamento al primo trimestre 2012 chiude con un risultato positivo di Euro 0,2 milioni (sostanziale pareggio nel primo trimestre 2011). La nuova produzione raccolta al 31 marzo 2012 ammonta ad Euro 4 milioni circa e si incrementa del 10.9%. Il Gruppo distribuisce i propri prodotti anche attraverso accordi di *bancassurance* con BIM Vita e in particolare con Popolare Vita. Tali accordi rientrano in una precisa strategia di diversificazione della propria rete distributiva.

- **Popolare Vita** (partecipazione diretta 24,39%, interessenza di Gruppo 50% più una azione): l'accordo distributivo nel settore Vita e previdenza stipulato nel 2007 con il Banco Popolare può contare su di una rete di circa 2.000 sportelli facenti parte del Gruppo Banco Popolare presenti in modo capillare su tutto il territorio italiano. La società opera prevalentemente nel Ramo I e Ramo III, comprese le

operazioni di capitalizzazione (Ramo V) ed è, inoltre, attiva nella previdenza integrativa (Ramo VI). Il primo trimestre del 2012 si chiude con un risultato di periodo positivo pari a Euro 3,3 milioni circa (positivo per Euro 3,6 milioni circa al 31 marzo 2011). In termini di raccolta, i premi lordi contabilizzati al 31 marzo 2012, ammontano a Euro 305,8 milioni (Euro 76,5 milioni al 31 marzo 2011). La raccolta premi del primo trimestre si è concentrata prevalentemente su nuovi prodotti di risparmio a premio unico di tipo rivalutabile di Ramo I (circa il 99% al 31/3/2012, oltre il 90% al 31 marzo 2011). Le somme pagate vita al 31 marzo 2012 ammontano ad Euro 365,9 milioni (Euro 352,4 milioni al 31 marzo 2011); al loro finanziamento hanno concorso sia il versamento dei soci operato nel mese di dicembre 2011, sia le vendite effettuate sul portafoglio titoli, senza peraltro realizzare minusvalenze con impatto sul conto economico. Le spese di gestione al 31 marzo 2012 ammontano a Euro 16,8 milioni circa (al 31 marzo 2011 ammontavano a Euro 11,9 milioni circa) e sono costituite circa per il 52% da spese di acquisizione e per il 48% da spese di amministrazione. Alla data del 31 marzo 2012 il volume degli investimenti complessivi ha raggiunto l'ammontare di circa Euro 7.044 milioni (in crescita rispetto al volume risultante al 31 dicembre 2011 pari a Euro 6.919 milioni). Le riserve tecniche lorde ammontano a Euro 6.674 milioni circa (Euro 6.470 milioni circa al 31 dicembre 2011).

(iii) <u>Settore Immobiliare</u>

Il Settore Immobiliare comprende l'operatività in investimenti ed iniziative immobiliari già sviluppate, per il tramite delle società Immobiliare Fondiaria-SAI e Immobiliare Milano Assicurazioni, dei Fondi Immobiliari chiusi Tikal R.E. Fund e Athens R.E. Fund per il tramite della controllata SAI Investimenti SGR S.p.A., della controllata Nit S.r.l. e di altre società minori.

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

(Euro migliaia)	**A periodo chiuso il:**		**Variazione**	
	31/3/2012	**31/3/2011**	**2012 vs 2011**	
Utili realizzati	4	48	(44)	(91,7%)
Totale ricavi	**17.145**	**39.535**	**(22.390)**	**(56,6%)**
Interessi passivi	(1.478)	(2.148)	670	(31,2%)
Totale costi	**(22.847)**	**(35.052)**	**12.205**	(34,8%)
Risultato prima delle imposte	**(5.702)**	**4.483**	**(10.185)**	**n.s.**

(Euro migliaia)	**31/3/2012**	**31/12/2011**
Investimenti immobiliari	1.260.871	1.267.976
Passività finanziarie	193.737	211.958

Il risultato del settore prima delle imposte è negativo per Euro 5,7 milioni (positivo per Euro 4,5 milioni al 31 marzo 2011). Il risultato di periodo risulta prevalentemente influenzato dalla rilevazione di ammortamenti per Euro 8,2 milioni (Euro 7,1 milioni al 31 marzo 2011).

Il limitato periodo di osservazione non ha permesso di evidenziare significative operazioni di realizzo.

Di seguito vengono fornite informazioni sul Settore Immobiliare:

- **Immobiliare Fondiaria-SAI** (partecipazione diretta del 100%): l'attività svolta dalla Società nel primo trimestre 2012 si è indirizzata prevalentemente alla gestione del patrimonio immobiliare e di partecipazioni di proprietà. A livello consolidato il risultato di periodo è negativo per circa Euro 2 milioni (negativo per circa Euro 1,9 milioni al 31 marzo 2011); tale risultato è principalmente riconducibile alle seguenti determinanti:

  - risultato positivo riferibile a Immobiliare Fondiaria-SAI di circa Euro 0,7 milioni dovuto principalmente alla plusvalenza consolidata per la cessione di IGLI per Euro 1,1 milioni e a costi per l'ammortamento dei fabbricati di proprietà per circa Euro 0,4 milioni;

- risultato negativo di Marina di Loano per circa Euro 2,2 milioni dovuto principalmente a interessi passivi su finanziamenti e all'ammortamento dei beni di proprietà;

- risultati negativi delle altre società controllate per circa Euro 0,5 milioni, derivanti principalmente dai costi di gestione.

- **Immobiliare Milano Assicurazioni** (partecipazione indiretta del 100%)**:** l'attività svolta dalla Società nel primo trimestre 2012 si è indirizzata prevalentemente alla gestione del patrimonio immobiliare e di partecipazioni di proprietà. A livello consolidato il risultato di periodo è negativo per circa Euro 0,2 milioni (negativo per circa Euro 1,9 milioni al 31 marzo 2011), a fronte di:

  - risultato negativo riferibile a Immobiliare Milano Assicurazioni di circa Euro 0,5 milioni dovuto principalmente alla plusvalenza consolidata per la cessione di IGLI per Euro 1,1 milioni e a costi per l'ammortamento dei fabbricati di proprietà per circa Euro 1,9 milioni;

  - risultato positivo della controllata Sintesi Seconda per circa Euro 0,3 milioni;

Per maggiori informazioni in merito al settore immobiliare si rinvia al Capitolo 8 del presente Documento di Registrazione. Per maggiori dettagli in merito alle operazioni immobiliari con parti correlate, si rinvia al Capitolo 19 del presente Documento di Registrazione.

(iv) <u>Settore Altre Attività</u>

Si riportano di seguito alcune informazioni selezionate inerenti i principali dati economici relativi al 31 marzo 2012 e 2011 per il settore altre attività. Per maggiori dettagli in merito si rinvia alle relative informazioni contenute nei Capitoli 3 e 9, del presente Documento di Registrazione.

(Euro migliaia)	**Per l'esercizio chiuso al:**		**Variazione**	
	31/3/2012	**31/3/2011**	**2012 vs 2011**	
Commissioni attive	6.291	5.922	369	6,2%
Altri ricavi	157.164	156.000	1.164	0,7%
Totale ricavi e proventi	**179.774**	**177.556**	**2.218**	**1,2%**
Commissioni passive	(1.586)	(2.199)	613	-27,9%
Spese di gestione	(77.648)	(81.689)	4.041	-4,9%
Altri costi	(101.522)	(99.100)	(2.422)	2,4%
Totale costi ed oneri	**(189.803)**	**(190.544)**	**741**	**-0,4%**
Utile (perdita) dell'esercizio prima delle imposte	**(10.029)**	**(12.988)**	**2.959**	**-22,8%**

Il Gruppo è presente nel settore finanziario e bancario attraverso le società controllate BancaSai e Finitalia, quest'ultima specializzata nel credito personale, al consumo e finanziamento premi di assicurazione. Il Gruppo, inoltre, opera anche nel comparto alberghiero tramite il Gruppo Atahotels e nel comparto sanitario, tramite il Centro Oncologico Fiorentino Casa di Cura Villanova S.r.l.

Il risultato prima delle imposte del settore è negativo per Euro 10,0 milioni (negativo per Euro 13,0 milioni al 31 marzo 2011).

Concorre negativamente al risultato di settore l'apporto del Gruppo Atahotels che segna una perdita, a tutto il 31 marzo 2012, pari a Euro 7,4 milioni (Euro -9,0 milioni al 31 marzo 2011). A ciò va aggiunto il risultato negativo, pari a Euro 3,7 milioni circa, del Centro Oncologico Fiorentino Villanova (Euro -3,2 milioni circa al 31 marzo 2011). Da segnalare il ritorno all'utile da parte di BancaSai dopo la riduzione della massa degli impieghi attuata alla fine dello scorso esercizio e proseguita nel primo trimestre del 2012.

Il risultato sconta ammortamenti di periodo su immobilizzazioni, materiali e non, per Euro 7,1 milioni (Euro 8,6 milioni al 31 marzo 2011).

Di seguito vengono fornite informazioni sul Settore altre attività, con particolare riferimento alle principali società controllate dirette e indirette:

- **BancaSai** (partecipazione diretta del 100%)**:** al 31 marzo 2012 le masse amministrate dalla Banca, inclusa la raccolta amministrata dalle società del Gruppo, si sono attestate a Euro 17.007 milioni rispetto al valore di chiusura dell'anno scorso, pari a Euro 16.585 milioni. Nel corso del periodo il numero dei conti correnti è passato dai n. 16.500 di fine esercizio 2011 ai 16.553 presenti al 31 marzo 2012. La raccolta indiretta ha registrato un incremento raggiungendo al 31 marzo 2012 Euro 16.053 milioni rispetto a Euro 15.744 milioni di fine esercizio 2011.

  Nel corso del primo trimestre 2012, BancaSai ha proseguito il percorso di contenimento e di riduzione degli impieghi, avviato nel corso del 2011, compatibilmente con le forme tecniche sulla scorta della nuova politica creditizia, guidata da logiche di sana e prudente gestione, da frazionamento del rischio e capacità selettiva.

  Al netto dell'esposizione verso la controllata Finitalia, che è pari a Euro 104 milioni nelle forme tecniche di denaro caldo e affidamento in conto corrente, oltre a Euro 76 milioni di obbligazioni sottoscritte da BancaSai, gli impieghi verso terzi passano da Euro 679 milioni del 2011 a Euro 662 milioni a fine marzo 2012.

  Rimane rilevante l'incidenza dei mutui ipotecari erogati, pari al 45,9% rispetto al totale degli impieghi mentre, nel complesso delle varie forme tecniche, subiscono una generalizzata riduzione gli impieghi verso le imprese. BancaSai ha continuato a porre particolare attenzione al concetto di "frazionamento del rischio", con riferimento sia alla distribuzione per attività economica, sia alla concentrazione per singolo cliente. Sono stati inoltre adottati criteri ulteriormente selettivi nella gestione del portafoglio crediti, al fine di adeguare entità e qualità delle linee di credito messe a disposizione della clientela all'effettivo profilo di rischio espresso da quest'ultima. Il patrimonio di vigilanza complessivo della Banca si è attestato a Euro 106,3 milioni (Euro 102,5 milioni al 31 dicembre 2011). Il periodo chiude con un utile pari a Euro 1,9 milioni circa, grazie ad un margine da interessi che si attesta a Euro 4,5 milioni (in crescita del 10% rispetto al 31 marzo 2011) e da un incremento di Euro 0,6 milioni circa delle commissioni nette. Il risultato netto della gestione finanziaria si attesta a Euro 7,4 milioni, in crescita del 42% sullo stesso aggregato al marzo 2011. Al 31 marzo 2012 la voce dei costi operativi si attesta a Euro 5 milioni circa (Euro 6,1 milioni del periodo precedente) facendo registrare un decremento del 18% circa.

- **Finitalia** (partecipazione indiretta del 100%)**:** Finitalia è la società del Gruppo Fondiaria-SAI specializzata nel credito al consumo. Finitalia è entrata a far parte del Gruppo Bancario BancaSai nel corso del 2006, con l'obiettivo di migliorare i servizi offerti alla clientela assicurata con le compagnie del Gruppo Fondiaria-SAI e ai correntisti di BancaSai. Finitalia è attiva nei servizi di finanziamento dei premi assicurativi e nell'erogazione di prestiti personali alla clientela del Gruppo Fondiaria-SAI, sia privati che piccole e medie imprese. I prestiti personali sono proposti anche ai dipendenti di aziende ed enti che hanno sottoscritto apposita convenzione. La società distribuisce i propri prodotti prevalentemente per il tramite delle reti agenziali delle compagnie del Gruppo Fondiaria-SAI. Per quanto concerne, invece, i finanziamenti erogati ai dipendenti di aziende, le convenzioni vengono stipulate direttamente dalla società. Le agenzie assicurative che hanno sottoscritto l'accordo con Finitalia al 31 marzo 2012 sono n. 2.534, in diminuzione rispetto a n. 2.592 del medesimo mese del 2011, a seguito di accorpamenti e chiusure. L'utile netto al 31 marzo 2012 è pari a Euro 0,5 milioni, contro Euro 0,3 milioni del 31 marzo 2011. Il numero delle operazioni risulta in crescita del 22,4%, grazie all'evoluzione di crediti/finanziamenti. Alla data del 31 marzo 2012 sono stati erogati finanziamenti per Euro 78 milioni circa contro Euro 64,7 milioni circa dello stesso periodo del 2011, con un incremento del 20,6%. Le spese amministrative al 31 marzo 2012 sono state pari a Euro 2,9 milioni, in linea con quanto previsto dal budget e con il 2011.

- **Atahotels** (partecipazione diretta del 51%): i valori progressivi al 31 marzo 2012 evidenziano, rispetto allo stesso periodo dell'anno precedente un aumento dei ricavi pari a Euro 0,7 milioni circa, mentre il margine operativo al lordo degli ammortamenti, accantonamenti e canoni di leasing migliora di Euro 1 milione, grazie al contenimento dei costi. Infatti, l'opera di razionalizzazione già avviata nei precedenti esercizi sta dando buoni frutti, così come l'accentramento della funzione acquisti giunta a regime negli

ultimi mesi del 2011. Rispetto al budget 2012, invece, i dati gestionali relativi alla prima trimestrale evidenziano una contrazione dei ricavi (pari a -8%): il ritardo rispetto al budget si evidenzia in particolar modo nell'area di Milano (Executive, Big, Ripamonti Residence), area montagna (Golf Hotel e Planibel) e Villa Pamphili. La diminuzione del margine operativo al lordo degli ammortamenti, accantonamenti e canoni di leasing rispetto al *budget* è stata più contenuta (Euro -1,3 milioni) grazie alla riduzione delle principali voci di costo operative. La minore incidenza degli oneri finanziari e la riduzione delle perdite su partecipate, dovuta all'opera di razionalizzazione effettuata nel frattempo, determinano un risultato finale al 31 marzo 2012 negativo di Euro 7,5 milioni rispetto agli Euro 8,7 milioni complessivi al primo trimestre 2011. Con riferimento alla prospettata operazione di cessione di Atahotels (o di un ramo d'azienda), si segnala che in data 24 maggio 2012 l'Emittente ha sottoscritto un *Memorandum of Understanding* con 21 Investimenti SGR S.p.A. concedendo un periodo di esclusiva che prevede la sottoscrizione di un accordo quadro entro il 3 agosto 2012. Alla Data del Documento di Registrazione, sono in corso le attività funzionali a consentire la dismissione di tali *asset* nei modi e nei tempi previsti. L'Emittente non può tuttavia escludere che tali dismissioni possano non avvenire ovvero avvengano in tempi e/o a condizioni diversi da quelli ipotizzati. Si segnala inoltre che le controllate oggetto di dismissione potrebbero risentire della discontinuità manageriale necessariamente correlata alle cessioni programmate e potrebbero altresì rendersi necessari interventi di ricapitalizzazione delle stesse da parte della Società ulteriori rispetto a quelli già pianificati ovvero funzionali al perfezionamento delle cessioni con conseguenti impatti negativi sui risultati economici, patrimoniali e finanziari del Gruppo. Alla Data del Documento di Registrazione, sono in corso le attività funzionali a consentire la dismissione di tali *asset* nei modi e nei tempi previsti.

Andamento al 31 dicembre 2011, 2010 e 2009

Nel corso dell'esercizio 2011 il Gruppo Fondiaria-SAI ha raccolto premi per Euro 10.814 milioni con un decremento del 16,5% rispetto al 31 dicembre 2010 (Euro 12.953 milioni nel 2010, con un incremento pari a circa il 5,3% rispetto a Euro 12.307 milioni nel 2009) e attualmente serve oltre 7,5 milioni di clienti.

La tabella che segue illustra il dettaglio della raccolta assicurativa del Gruppo Fondiaria-SAI:

RACCOLTA PREMI

(Euro milioni)	**31/12/2011**	**31/12/2010**	**31/12/2009**	**Var. % '11/'10**	**Var. % '10/'09**
LAVORO DIRETTO					
Rami Danni	7.055,3	7.195,0	7.161,2	-1,9	0,5
Rami Vita	3.752,7	5.748,3	5.135,6	-34,7	11,9
Totale lavoro diretto	10.808,0	12.943,3	12.296,8	-16,5	5,3
LAVORO INDIRETTO					
Rami Danni	4,6	9,0	8,5	-48.9	5,9
Rami Vita	0,9	0,9	1,4	0	**(35,7)**
Totale lavoro indiretto	**5,5**	9,9	9,9	-44,4	-
LAVORO GENERALE	**10.813,5**	**12.953,2**	**12.306,7**	**-16,5**	**5,3**
Rami Danni	7.060,0	7.204,0	7.169,6	-2,0	0,5
Rami Vita	3.753,6	5.749,2	5.137,0	-34,7	11,9

Nel 2011 la raccolta è stata prodotta in prevalenza da 3.219 agenzie, operanti attraverso 2.521 punti vendita e rappresentanti il tradizionale canale di vendita (3.454 nel 2010, operanti attraverso 2.766 punti vendita; 3.490 nel 2009, operanti attraverso 2.875 punti vendita), che hanno intermediato il 70% dei premi raccolti (61,7% nel 2010, 64,3% nel 2009).

In particolare:

(i) Settore Assicurativo Danni

Si riportano di seguito alcune informazioni selezionate inerenti i principali dati economici relativi all'esercizio 2011, 2010 e 2009 per il settore assicurativo Ramo Danni. Per maggiori dettagli in merito si rinvia alle relative informazioni contenute nei Capitoli 3 e 9, del presente Documento di Registrazione.

(Euro migliaia)	**Per l'esercizio chiuso al 31 dicembre**			**Variazione**		**Variazione**	
	2011	**2010**	**2009**	**2011 vs 2010**		**2010 vs 2009**	
Premi netti	6.792.056	6.854.805	6.779.939	(62.749)	-0,9%	74.866	1,1%
Totale ricavi e proventi	**7.641.751**	**7.712.678**	**7.597.630**	**(70.927)**	**-0,9%**	**115.048**	**1,5%**
Oneri relativi ai sinistri	(5.924.817)	(5.786.462)	(5.670.887)	(138.355)	2,4%	(115.575)	2,0%
Totale costi ed oneri	**(8.720.923)**	**(8.673.765)**	**(8.096.043)**	**(47.158)**	**0,5%**	**(577.722)**	**7,1%**
Utile (perdita) dell'esercizio prima delle imposte	**(1.079.172)**	**(961.087)**	**(498.413)**	**(118.085)**	**12,3%**	**(462.674)**	**92,8%**

Al 31 dicembre 2011 i premi del Gruppo Fondiaria-SAI ammontano, complessivamente a Euro 7.060 milioni (racolta del lavoro diretto ed indiretto), con un decremento del 2% rispetto al 2010 (Euro 7.204 milioni raccolti nel 2010, con un incremento dello 0,5% rispetto a Euro 7.170 di premi raccolti nel 2009).

La raccolta premi nel lavoro diretto al 31 dicembre 2011 ammonta a Euro 7.055 milioni, con un decremento dell'1,9% rispetto al 2010 (Euro 7.195 milioni raccolti nel 2010, con incremento dello 0,5% rispetto a Euro 7.161 milioni di premi raccolti nel 2009).

La raccolta diretta assicurativa nei Rami Danni è prevalentemente orientata, oltre che sul ramo R.C. Auto (56,5% della raccolta diretta Danni nel 2011), sui Rami Infortuni e Malattie (9,1% della raccolta diretta Danni nell'esercizio 2011), Ramo Incendio e Altri Danni ai beni (12% della raccolta diretta Danni nell'esercizio 2011), Ramo R.C. generale (7,5% della raccolta diretta Danni nell'esercizio 2011), Assicurazioni autoveicoli Altri Rami (9,2% della raccolta diretta Danni nell'esercizio 2011), come di seguito rappresentato.

Raccolta premi per Rami

(Euro milioni)	**31/12/2011**	**% ripartizione**	**31/12/2010**	**% ripartizione**	**31/12/2009**	**% ripartizione**	**Var. % '11/'10**	**Var. % '10/'09**
RAMI DANNI								
Infortuni e Malattia	642,9	9,1	690,4	9,6	712,4	9,9	(6,9)	(3,1)
Assicurazioni marittime, aeronautiche e trasporti	165,5	2,3	181,8	2,5	188,9	2,6	(9,0)	(3,8)
Incendio ad Altri Danni ai Beni	849,4	12,0	876,5	12,2	852,5	11,9	(3,1)	2,8
RC Generale	527,4	7,5	558,2	7,7	560,7	7,8	(5,5)	(0,4)
Credito e cauzioni	88,1	1,2	88,8	1,2	83,1	1,2	(0,7)	6,9
Perdite pecuniarie	60,1	0,9	37,8	0,5	43,3	0,6	58,9	(12,7)
Tutela giudiziaria	18,7	0,3	20,0	0,3	20,9	0,3	(6,7)	(4,3)
Assistenza	60,5	0,9	54,8	0,8	51,9	0,7	10,4	5,6
TOTALE RAMI NON AUTO	**2.412,6**	**34,2**	**2.508,3**	**34,8**	**2.513,7**	**35,0**	**(3,8)**	**(0,2)**
RC Autoveicoli Terrestri	3.995,2	56,5	3.986,3	55,4	3.910,9	54,6	0,2	1,9
Assicurazioni autoveicoli Altri Rami	647,5	9,2	700,4	9,7	736,6	10,3	(7,6)	(4,9)
TOTALE RAMI AUTO	**4.642,7**	**65,7**	**4.686,7**	**65,1**	**4.647,5**	**64,9**	**(0,9)**	**0,8**
TOTALE LAVORO DIRETTO	**7.055,3**	**99,9**	**7.195,0**	**99,9**	**7.161,2**	**99,9**	**(1,9)**	**0,5**
LAVORO INDIRETTO	**4,7**	**0,1**	**9,0**	**0,1**	**8,5**	**0,1**	**(49,4)**	**5,9**
TOTALE RAMI DANNI	**7.060,0**	**100,0**	**7.204,0**	**100,0**	**7.169,6**	**100,0**	**(2,0)**	**0,5**

Al 31 dicembre 2011, il lieve incremento dei premi emessi RC Autoveicoli terrestri (+0,2%) trova un impulso nelle azioni di ristrutturazione organizzativa in atto rivolte sia all'incremento del premio medio, sia

alla riduzione della sinistrosità. In particolare, l'obiettivo di crescita del premio medio è perseguito sia tramite idonee manovre tariffarie, sia tramite la riduzione della flessibilità attraverso un maggior controllo delle convenzioni e del monte sconti praticato ai clienti da parte della rete distributiva. Si è quindi operato riducendo la mutualità tariffaria, tenendo conto sia dei cambiamenti normativi ("Bersani" ed Indennizzo Diretto), sia delle dinamiche concorrenziali di mercato, focalizzando l'analisi sulla rischiosità dei clienti.

È inoltre proseguito il processo di revisione delle politiche commerciali relative alle convenzioni ed alle flotte con particolare attenzione al recupero della redditività, che viene monitorato con cadenza mensile per tutte le principali flotte.

A partire dal mese di settembre è stata definita una nuova tariffa che prevede interventi sul parametro territoriale, attraverso una razionalizzazione tesa a cogliere al meglio le opportunità di crescita sulle diverse aree, nonché interventi sui due parametri territorio e quintalaggio, per meglio calibrare la tariffa all'interno dei vari scaglioni. Inoltre, gli aggiornamenti delle norme tariffarie sono stati indirizzati principalmente ai veicoli storici, tramite adeguamenti tariffari e nuove convenzioni riservate ai soli veicoli iscritti nei registri storici, per i quali siano passati almeno 20 anni dalla data di costruzione.

Per tutti i settori tariffari, in virtù del recepimento della V Direttiva CE, inerente l'adeguamento dei massimali di copertura a partire dall'11 giugno 2011, sono stati aggiunti due livelli di Massimali pari a Euro 5 milioni (nel caso di danni alla persona, per sinistro, indipendentemente dal numero di vittime) ed Euro 1 milione (nel caso di danni a cose, per sinistro, indipendentemente dal numero di vittime). Poiché i due importi si sommano, la massima esposizione per ogni sinistro risulta pertanto pari ad Euro 6 milioni.

I premi emessi dei Corpi di Veicoli Terrestri sono ancora in contrazione (-7,6%) per effetto del protrarsi della generale situazione macroeconomica della crisi della domanda interna e del calo delle immatricolazioni in seguito alla fine degli incentivi, oltre che per il minore apporto degli accordi con le case automobilistiche.

A ciò va aggiunta la maggiore rigidità assuntiva per alcune garanzie particolari quali, ad esempio, quella connessa a eventi sociopolitici e naturali.

Per quanto concerne i Rami Elementari il decremento del 3,8% consegue all'azione di disdetta sui portafogli e sui rami con andamenti non profittevoli, soprattutto nel comparto dei rischi corporate.

Al 31 dicembre 2011 i premi ceduti hanno raggiunto Euro 312 milioni (Euro 319 milioni nel 2010, Euro 368 milioni nel 2009).

Al 31 dicembre 2011 le riserve tecniche lorde hanno raggiunto l'ammontare di Euro 12.610 milioni (Euro 11.888 milioni nel 2010, Euro 11.668 milioni nel 2009) ed il rapporto rispetto ai premi emessi è pari al 178,6% (165,0% nel 2010, 162,7% nel 2009).

Si riporta di seguito la ripartizione, per ramo di bilancio (modello n. 17 ISVAP), dei sinistri denunciati e pagati del lavoro diretto italiano, comprensivi delle spese direttamente imputabili al sinistro e di quelle indirette inerenti il funzionamento della struttura di liquidazione:

	Sinistri pagati (Euro migliaia)					Sinistri denunciati per generazione (Numero)				
	2011	**2010**	**2009**	**Var. % '11/'10**	**Var. % '10/'09**	**2011**	**2010**	**2009**	**Var. % '11/'10**	**Var. % '10/'09**
Infortuni	225.564	237.023	236.439	(4,83)	0,25	81.544	88.768	96.283	(8,14)	(7,81)
Malattia	187.659	189.595	178.742	(1,02)	6,07	264.791	254.863	234.557	3,90	8,66
Corpi di veicoli ferroviari	2	8	-	(68,95)	-	-	-	3	-	(100,00)
Corpi di veicoli aerei	4.431	3.421	8.906	29,53	(61,59)	51	26	46	96,15	(43,48)
Corpi di veicoli marittimi, lacustri e fluviali	25.589	108.634	25.929	(76,44)	n.s.	711	741	792	(4,05)	(6,44)
Merci Trasportate	23.582	34.333	16.514	(31,31)	n.s.	4.230	4.673	3.724	(9,48)	25,48
Incendio ed altri elementi naturali	228.094	252.111	320.350	(9,53)	(21,30)	64.065	79.555	88.205	(19,47)	(9,81)
Altri Danni ai Beni	254.821	275.707	272.411	(7,58)	1,21	152.271	164.177	160.955	(7,25)	2,00
RC Aeromobili	1.175	2.533	94	(53,62)	-	15	31	37	(51,61)	(16,22)
RC di veicoli marittimi, lacustri e fluviali	4.545	3.382	1.373	34,40	n.s.	419	419	476	0,00	(11,97)
RC Generale	392.839	389.298	361.020	0,91	7,83	103.133	110.093	113.305	(6,32)	(2,83)
Credito	704	124	525	n.s.	(76,38)	7	3	5	133,33	(40,00)
Cauzioni	47.434	51.545	44.092	(7,98)	16,90	1.988	1.948	1.807	2,05	7,80
Perdite Pecuniarie	7.842	10.979	8.029	(28,57)	36,74	3.409	3.617	3.774	(5,75)	(4,16)
Tutela Giudiziaria	2.244	2.054	2.251	9,27	(8,75)	1.512	1.705	1.790	(11,32)	(4,75)
Assistenza	21.325	21.036	22.057	1,37	(4,63)	118.403	120.954	117.094	(2,11)	3,30
TOTALE RAMI NON AUTO	**1.427.851**	**1.581.783**	**1.498.732**	**(9,73)**	**5,54**	**796.549**	**831.573**	**822.853**	**(4,21)**	**1,06**
RC Auto	3.256.947	3.595.717	3.422.737	(9,42)	5,05	748.909	882.851	930.049	(15,17)	(5,07)
Corpi Veicoli Terrestri	418.958	475.711	505.005	(11,93)	(5,80)	295.737	332.640	361.657	(11,09)	(8,02)
TOTALE RAMI AUTO	**3.675.905**	**4.071.428**	**3.927.742**	**(9,71)**	**3,66**	**1.044.646**	**1.215.491**	**1.291.706**	**(14,06)**	**(5,90)**
TOTALE RAMI DANNI	**5.103.756**	**5.653.211**	**5.426.474**	**(9,72)**	**4,18**	**1.841.195**	**2.047.064**	**2.114.559**	**(10,06)**	**(3,19)**

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 (CARD), al netto di quanto recuperato a titolo di *forfait* gestionaria dalla stanza di compensazione CONSAP.

I sinistri denunciati RC Auto in tabella si riferiscono agli eventi nei quali l'assicurato è civilmente responsabile. Il numero dei sinistri RC Auto denunciati, gestiti dal Gruppo Fondiaria-SAI, ha registrato una dinamica positiva nel corso degli ultimi tre esercizi con un andamento decrescente: al 31 dicembre 2011 ammonta complessivamente a 722.307, al 31 dicembre 2010 ammonta complessivamente a 859.098, al 31 dicembre 2009 ammonta complessivamente a 926.844.

Le spese di gestione, escluse quelle strettamente inerenti la gestione degli investimenti, ammontano complessivamente a fine 2011 a Euro 1.568 milioni (Euro 1.586 milioni nel 2010, Euro 1.552 milioni nel 2009). L'incidenza sui premi resta sostanzialmente invariata al 22,2% (22,0% nel 2010, 21,6% nel 2009).

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

(Euro migliaia)	**2011**	**2010**	**2009**	**Variazione (2011-2010)**	**Variazione (2010-2009)**
RC Auto	(742.775)	(493.654)	(415.894)	(249.121)	(77.760)
Corpi di Veicoli Terrestri	96.100	66.293	(1.924)	29.807	68.217
Altri Rami Danni	(106.482)	(220.016)	(163.187)	113.534	(56.829)
TOTALE RAMI DANNI LAVORO DIRETTO	**(753.157)**	**(647.378)**	**(581.005)**	**(105.779)**	**(66.373)**

Di seguito vengono fornite informazioni sul Settore Assicurativo Danni, con particolare riferimento alle principali società controllate dirette e indirette:

- **Milano Assicurazioni** (partecipazione diretta del 61,10%): il gruppo ha raccolto premi complessivi per Euro 3.376 milioni nel 2011 (Euro 3.632 milioni nel 2010, in linea con il 2009), suddivisi per il 54% circa nei Rami Auto, 34% circa negli Altri Rami Danni e 12% circa nei Rami Vita (nel 2010 rispettivamente: 51% Rami Auto, 34% Altri Rami Danni, 15% Rami Vita; nel 2009 rispettivamente: 51% Rami Auto, 35% Altri Rami Danni, 14% Rami Vita). L'esercizio 2011 si chiude con una perdita netta di gruppo pari a Euro 487,5 milioni (Euro 668,7 milioni di perdita al 31 dicembre 2010 ed Euro 140 milioni di perdita al 31 dicembre 2009). In particolare, il conto tecnico dei rami danni chiude con una perdita prima delle imposte di Euro 586,8 milioni (perdita di Euro 730,7 milioni nel 2010, perdita di Euro 200,8 milioni nel 2009).

- **DDOR Novi Sad ADO** (partecipazione diretta del 99,99%): società serba acquisita nel corso del 2008 operante nel settore Danni e Vita. Il 2011 si è concluso con un profitto netto di Euro 4,1 milioni circa, (profitto netto di Euro 10 milioni circa al 31 dicembre 2010) e premi lordi emessi per Euro 90,6 milioni circa (Euro 96 milioni circa al 31 dicembre 2010).

- **Liguria Assicurazioni** (interessenza di Gruppo del 63,37%): società nata nel 1883 è entrata a far parte del Gruppo Fondiaria-SAI nel maggio 2006. Alla data del presente Documento di Registrazione la società opera nel Ramo Danni ed è presente su tutto il territorio nazionale con 304 agenzie [(*)]. Ha registrato nell'esercizio 2011 una perdita di Euro 40,4 milioni (perdita di Euro 95,1 milioni al 31 dicembre 2010 e perdita di circa Euro 24,4 milioni al 31 dicembre 2009).

  [(*)] Una di tali 304 agenzie è stata liberalizzata a decorrere dall'1 gennaio 2011. In tal modo tale agenzia non può assumere rischi in proprio, ma continua a gestire il portafoglio attivo ed a riscuotere le quietanze delle sole polizze in scadenza, per conto di Liguria Assicurazioni.

- **Dialogo Assicurazioni S.p.A.** (interessenza di Gruppo del 63,29%): società operativa dal 2002 ed attiva principalmente nel collocamento di prodotti assicurativi auto attraverso il canale telefonico ed internet che, nel corso del 2011, ha realizzato una raccolta premi lordi pari ad Euro 39,6 milioni (Euro 33,6 milioni al 31 dicembre 2010 ed Euro 28,7 milioni al 31 dicembre 2009). Il conto economico nel corso dell'esercizio 2011 ha registrato una perdita di Euro 10,5 milioni (a fronte di una perdita di Euro 15,1 milioni conseguito nel precedente esercizio ed Euro 16,2 milioni al 31 dicembre 2009);

- **Incontra Assicurazioni S.p.A.** (interessenza di Gruppo del 51%): nata da un accordo di natura pluriennale tra Fondiaria-SAI e UniCredit per lo sviluppo dell'attività di *bancassurance* opera nell'ambito delle tradizionali coperture assicurative negli Altri Rami Danni. L'esercizio 2011 ha registrato una raccolta premi lordi pari a Euro 62 milioni circa, in crescita di oltre il 45% rispetto al 2010 (dove si registrano premi lordi pari a Euro 42,7 milioni ed Euro 40,4 milioni al 31 dicembre 2009). In termini economici si è registrato un utile pari a Euro 0,7 milioni (utile pari a Euro 1 milione al 31 dicembre 2010 e utile di Euro 0,6 milioni al 31 dicembre 2009).

(ii) Settore Assicurativo Vita

Si riportano di seguito alcune informazioni selezionate inerenti i principali dati economici relativi all'esercizio 2011, 2010 e 2009 per il settore assicurativo Ramo Vita. Per maggiori dettagli in merito si rinvia alle relative informazioni contenute nei Capitoli 3 e 9, del presente Documento di Registrazione.

(Euro migliaia)	**Per l'esercizio chiuso al 31 dicembre**			**Variazione**		**Variazione**	
	2011	**2010**	**2009**	**2011 vs 2010**		**2010 vs 2009**	
Premi netti (*)	3.735.288	5.730.492	5.108.803	(1.995.204)	-34,8%	621.689	12,2%
Totale ricavi e proventi	**4.938.985**	**6.995.110**	**6.816.566**	**(2.056.125)**	**-29,4%**	**178.544**	**2,6%**
Oneri relativi ai sinistri	(4.315.953)	(6.366.479)	(6.201.138)	2.050.526	-32,2%	(165.341)	2,7%
Totale costi ed oneri	**(5.044.376)**	**(6.922.892)**	**(6.731.687)**	**1.878.516**	-27,1%	(191.205)	2,8%
Utile (perdita) dell'esercizio prima delle imposte	**(105.391)**	**72.218**	**84.879**	**(177.609)**	**n.s.**	**(12.661)**	**-14,9%**

(*) Inclusa la variazione della riserva premi.

Al 31 dicembre 2011, i premi del Gruppo Fondiaria-SAI ammontano complessivamente a Euro 3.754 milioni (raccolta del lavoro diretto ed indiretto) con un decremento del 34,7% rispetto al 2010 (Euro 5.749 milioni nel 2010 con un incremento del 11,9% rispetto a Euro 5.137 milioni del 2009). In particolare nel 2011 i premi del lavoro diretto ammontano a Euro 3.753 milioni, con un decremento sempre del 34,7% rispetto al 2010 (Euro 5.748 milioni nel 2010, con un incremento del 11,9% rispetto al 2009).

Si segnala che al 31 dicembre 2011 la raccolta complessiva del settore comprende anche Euro 54 milioni (Euro 55 milioni nel 2010 ed Euro 52 milioni nel 2009), a fronte di contratti di investimento non rientranti nell'ambito di applicazione dell'IFRS 4 e pertanto contabilizzati secondo la tecnica del deposit accounting.

La raccolta diretta assicurativa nei Rami Vita è prevalentemente orientata nei Rami dell'assicurazione sulla durata della Vita umana (Ramo I) (37,8% della raccolta complessiva diretta vita dell'esercizio 2011), sulle operazioni di capitalizzazione (Ramo V) (8,2% della raccolta complessiva diretta vita dell'esercizio 2011) e sull'assicurazione con prestazioni direttamente collegate a indici e ad altri indici di riferimento (Ramo III) (54,0% della raccolta complessiva diretta vita dell'esercizio 2011), come di seguito rappresentato.

Raccolta premi per Rami:

(Euro migliaia)	**31/12/2011**	**31/12/2010**	**31/12/2009**	**Variazione % 2011 sul 2010**	**Variazione % 2010 sul 2009**
I – Assicurazioni sulla durata della vita umana	1.417.963	3.963.972	2.366.155	(64,2)	67,5
III – Assicurazioni di cui ai punti I e II connesse con fondi di investimento o indici di riferimento	2.027.420	1.326.922	2.353.557	52,8	(43,6)
IV – Assicurazioni malattia e non autosufficienza	365	284	499	28,5	(43,1)
V – Operazioni di capitalizzazione	306.908	457.155	415.368	(32,9)	10,1
TOTALE LAVORO DIRETTO	**3.752.656**	**5.748.333**	**5.135.579**	**(34,7)**	**11,9**
LAVORO INDIRETTO	**917**	**943**	**1.432**	**(2,8)**	**(34,1)**
TOTALE RAMI VITA	**3.753.573**	**5.749.276**	**5.137.011**	**(34,7)**	**11,9**

Per il Ramo I, la riduzione della raccolta si inquadra in un contesto di generale debolezza della domanda assicurativa riscontrabile a livello di intero mercato nazionale, come desumibile anche dalla rilevazione ANIA relativa alla "Nuova Produzione Vita – Settore Polizze Individuali" del dicembre 2011, che ha evidenziato un calo dei premi nell'ordine del 27% per l'intero mercato rispetto al 2010. La generalizzata, crisi di liquidità ha provocato anche una sensibile contrazione nel settore dei contratti di capitalizzazione rivolti a clienti istituzionali, che ha condizionato il risultato del ramo V.

La raccolta premi avvenuta tramite sportelli bancari (nell'ambito degli accordi distributivi con il Banco Popolare e Banca Intermobiliare attraverso Popolare Vita e BIM Vita) ammonta alla fine del 2011 a Euro 2.345 milioni (Euro 4.020 milioni nel 2010, Euro 3.582 milioni nel 2009) e rappresenta il 62,5% del totale della raccolta del lavoro diretto. Nel complesso è evidente l'incidenza negativa che la difficile situazione

economica del nostro Paese esercita sui risultati di raccolta. I premi ceduti ammontano a Euro 18 milioni (Euro 19 milioni nel 2010, Euro 28 milioni nel 2009). La raccolta premi tramite il canale tradizionale (reti agenziali assicurative ed agenzie direzionali assicurative) ammonta alla fine del 2011 a Euro 1.365 milioni (Euro 1.633 milioni nel 2010, Euro 1.490 milioni nel 2009), mentre i broker alla fine del 2011 hanno raccolto Euro 64 milioni (Euro 81 milioni alla fine del 2010, Euro 54 milioni alla fine del 2009).

Le riserve tecniche lorde hanno raggiunto l'ammontare di Euro 22.497 milioni al 31 dicembre 2011 (Euro 22.940 milioni al 31 dicembre 2010, Euro 20.050 milioni al 31 dicembre 2009).

Le somme pagate Vita complessive (lavoro diretto ed indiretto) ammontano a Euro 4.393 milioni nel 2011 (Euro 3.135 milioni nel 2010, Euro 2.621 milioni nel 2009), mentre di seguito si evidenzia il riparto per ramo e tipologia delle somme pagate Vita del solo lavoro diretto:

(Euro milioni)	**Sinistri 2011**	**Riscatti 2011**	**Scadenze 2011**	**Totale 2011**	**Totale 2010**	**Totale 2009**
I – Assicurazioni sulla durata della vita umana	114,2	1.475,1	753,3	2.342,6	1.807,8	1.399,7
III – Assicurazioni di cui ai punti I e II connesse con fondi di investimento o indici di riferimento	45,6	1.167,1	371,0	1.583,7	991,1	811,2
IV – Assicurazioni malattia e non autosufficienza	-	-	0,1	0,1	-	-
V – Operazioni di capitalizzazione	1,3	300,0	163,8	465,1	333,1	407,5
	161,1	2.942,2	1.288,2	4.391,5	3.132,0	2.618,4

L'ammontare dei costi di gestione dell'esercizio 2011 è stato pari, con esclusione delle spese di gestione degli investimenti, a Euro 193 milioni, con un decremento del 4,9% rispetto al 2010 (Euro 203 milioni al 31 dicembre 2010, con un decremento del 19,8% rispetto al dicembre 2009). L'incidenza sui premi si incrementa pertanto dal 4,9% del 2009 al 3,5% del 2010 ed al 5,1% del 2011.

Al 31 dicembre 2011 il risultato prima delle imposte del settore è negativo per Euro 105 milioni (era positivo per Euro 72 milioni al 31 dicembre 2010, positivo per Euro 85 milioni al 31 dicembre 2009). Il decremento del risultato nel 2011 è soprattutto conseguenza della significativa contrazione dei redditi da investimenti e, più in dettaglio, dell'impatto delle svalutazioni che, come noto, non trovano immediata rappresentazione negli impegni verso assicurati. Il risultato accoglie inoltre Euro 101 milioni relativi a perdite durevoli rilevate sull'avviamento iscritto in capo alla controllata Popolare Vita, che riflette la sensibile contrazione dei volumi raccolti durante l'esercizio 2011 e, conseguentemente le mutate prospettive reddituali della partecipata rispetto a quanto originariamente stimato e riflesso nel corrispettivo di acquisto della partecipazione.

Di seguito vengono fornite informazioni sul Settore assicurativo vita, con particolare riferimento alle principali società controllate dirette e indirette:

- **Milano Assicurazioni** (partecipazione diretta del 61,10%): il settore Vita di Gruppo fa emergere un utile prima delle imposte di Euro 18,9 milioni (contro una perdita prima delle imposte di Euro 0,9 milioni del 2010 e utile prima delle imposte di Euro 51,9 milioni al 31 dicembre 2009), a fronte di una raccolta diretta assicurativa pari a Euro 396,8 milioni (Euro 527,8 milioni al 31 dicembre 2010 con un incremento del 6,7% rispetto al 31 dicembre 2009, al netto dei premi di Bipiemme Vita). Da segnalare per il 2010 il buon andamento dei prodotti assicurativi tradizionali, rientranti nel ramo I (+ 9,7%), a testimonianza dell'apprezzamento della clientela per i contratti collegati alle gestioni separate, caratterizzati da rendimenti minimi garantiti consolidati annualmente, cui si associano contenuti assicurativi di natura demografica. La crescita è riscontrabile quasi uniformemente per tutta la gamma dei prodotti offerti, sia per quelli a premio unico di taglio medio-alto, sia per quelli che prevedono premi annui o ricorrenti di ammontare più limitato. La generalizzata crisi di liquidità ha provocato anche una sensibile contrazione nel settore dei contratti di capitalizzazione rivolti a clienti istituzionali, che ha condizionato il risultato del ramo V (-46,6%). Per quanto riguarda i prodotti di ramo I, pur in un contesto di contrazione della raccolta assicurativa, si segnala un miglioramento della qualità della nuova produzione proveniente dalle reti distributive, che si riflette in un miglioramento in termini di *mix* del portafoglio. In particolare, è in crescita il peso percentuale della nuova produzione relativa a premi periodici (annui e ricorrenti), coerentemente con gli obiettivi di incremento della redditività relativa alla produzione effettuata dalle reti agenziali.

- **Liguria Vita (**interessenza di Gruppo del 63,37%): società nata nel 1990, è interamente controllata da Liguria Assicurazioni ed è attiva esclusivamente nel Ramo Vita. La società ha chiuso l'esercizio 2011 con una raccolta assicurativa lorda di Euro 19,7 milioni (- 19% circa rispetto al 2010 dove si registra una raccolta premi lorda di Euro 24,3 milioni, ed Euro 22 milioni al 31 dicembre 2009), registrando una perdita di Euro 6,8 milioni rispetto alla perdita di Euro 2,4 milioni nel 2010 (utile di Euro 0,2 milioni al 31 dicembre 2009).

  Il Gruppo distribuisce i propri prodotti anche attraverso accordi di *bancassurance* con BIM Vita e in particolare con Popolare Vita. Tali accordi rientrano in una precisa strategia di diversificazione della propria rete distributiva.

- **Popolare Vita** (partecipazione diretta 24,39%, interessenza di Gruppo 50% più una azione): l'accordo distributivo nel settore vita e previdenza stipulato nel 2007 con il Banco Popolare può contare su di una rete di circa 2.000 sportelli facenti parte del Gruppo Banco Popolare presenti in modo capillare su tutto il territorio italiano. La società opera prevalentemente nel Ramo I e Ramo III, comprese le operazioni di capitalizzazione (Ramo V) ed è, inoltre, attiva nella previdenza integrativa (Ramo VI). L'esercizio 2011 ha registrato una raccolta assicurativa lorda pari a Euro 292,5 milioni, in calo dell'89% circa rispetto al 2010 (dove si registrano Euro 2.685,3 milioni, rispetto agli Euro 1.340,3 milioni registrati al 31 dicembre 2009). In termini economici si è registrato una perdita pari a Euro 12,6 milioni (perdita di Euro 5,9 milioni al 31 dicembre 2010 e utile di Euro 28,7 milioni al 31 dicembre 2009).

(iii) <u>Settore Immobiliare</u>

Il Settore Immobiliare comprende l'operatività in investimenti ed iniziative immobiliari già sviluppate, per il tramite di Fondiaria-SAI, Milano Assicurazioni e delle società Immobiliare Fondiaria-SAI e Immobiliare Milano Assicurazioni, dei Fondi Immobiliari chiusi Tikal R.E. Fund e Athens R.E. Fund per il tramite della controllata SAI Investimenti SGR S.p.A., della controllata Nit S.r.l. e di altre società minori.

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

(Euro migliaia)	**2011**	**2010**	**2009**
Utili realizzati	36	38	18.887
Totale ricavi	**135.484**	**180.714**	**209.989**
Interessi passivi	8.137	8.929	15.407
Totale costi	**337.200**	**231.582**	**305.322**
Risultato prima delle imposte	(201.716)	(50.868)	(95.333)

(Euro migliaia)	**2011**	**2010**	**2009**
Investimenti immobiliari	1.267.976	1.276.207	1.350.578*
Passività finanziarie	211.958	293.354	304.825

* *Il dato al 31 dicembre 2009 è stato riesposto, rispetto al bilancio consolidato pubblicato, a seguito di una riclassifica degli immobili posseduti dalle controllate Immobiliare Fondiaria-SAI e Immobiliare Milano per un totale di Euro 431 milioni, dalla voce attività materiali in relazione alla mutata destinazione funzionale degli immobili stessi e alla riorganizzazione societaria della ex Immobiliare Lombarda avvenuta a fine 2009. La classificazione attuale appare più appropriata tenuto conto delle politiche di gestione del patrimonio immobiliare, orientate ad una maggiore stabilità del patrimonio nel tempo rispetto agli orientamenti seguiti dalla ex Immobiliare Lombarda, da cui tali immobili provengono.*

Coerentemente con la nuova impostazione, evidenziata nella nota della precedente tabella, gli schemi di bilancio e le note esplicative prevedono la riesposizione del dato 2009 degli investimenti immobiliari che, riesposto, ammonterebbe a Euro 1.351 milioni.

Al 31 dicembre 2011 il risultato prima delle imposte è negativo per Euro 202 milioni circa (Euro 51 milioni circa nel 2010, Euro 95 milioni circa nel 2009). Si specifica che il risultato 2009 del settore immobiliare includeva la svalutazione, per Euro 55 milioni, della partecipazione in IGLI, a sua volta conseguente all'andamento dei corsi di borsa di Impregilo.

Le determinanti che hanno inciso sul risultato del 2011 sono riconducibili all'iscrizione di minusvalenze da valutazione (impairment e ammortamenti) per circa Euro 220 milioni (Euro 42 milioni al 31 dicembre 2010),

di cui oltre Euro 18 milioni relativi a svalutazioni di partecipazioni collegate coinvolte in iniziative di sviluppo immobiliare, conseguenti ad una complessa opera di revisione del patrimonio immobiliare che, anche a causa del depresso contesto economico di riferimento, ha evidenziato tale necessità. Nell'anno 2011 il Gruppo Fondiaria-SAI ha deciso di affidare l'incarico della valutazione del patrimonio immobiliare a dei periti in parte diversi rispetto a quelli utilizzati nel passato in un 'ottica di rotazione secondo la migliore prassi di mercato. Per maggiori dettagli in merito ai criteri di scelta dei periti ed alle svalutazioni conseguenti la revisione del patrimonio immobiliare si rimanda al Capitolo 8 del presente Documento di Registrazione.

L'incremento dei tassi di rendimento ha di fatto concorso a penalizzare la recuperabilità dell'investimento immobiliare, soprattutto in quei casi, quali le iniziative di sviluppo in corso o gli immobili destinati al settore turistico alberghiero, in cui la crisi economica rende più lontano temporalmente il realizzo o ne penalizza l'utilizzo. Considerata anche la difficoltà nell'accesso al credito da parte degli operatori immobiliari ed il significativo rallentamento della domanda, il Gruppo ha adottato un approccio più prudenziale.

Si segnala che tale risultato non tiene conto della plusvalenza di Euro 30,9 milioni derivante dalla cessione della partecipazione in CityLife in quanto la stessa, pur essendo stata conseguita nell'ambito del settore immobiliare, è classificata alla voce "Utili delle attività operative cessate" come previsto dall'IFRS 5.

Di seguito vengono fornite informazioni sul Settore Immobiliare, in particolare per quanto riguarda le società derivanti dalla scissione di Immobiliare Lombarda:

- **Immobiliare Fondiaria-SAI** (partecipazione diretta del 100%): la società è operativa dal 1° ottobre 2009, a seguito della scissione parziale non proporzionale di Immobiliare Lombarda, in quanto è stata destinataria di un compendio patrimoniale di scissione di Euro 409 milioni costituito da immobili, partecipazioni in società controllate e collegate, disponibilità liquide e debiti finanziari.

  L'esercizio 2011, caratterizzato per l'attività di gestione del patrimonio immobiliare di proprietà contestualmente alla gestione delle partecipazioni detenute in altre società del settore immobiliare, si chiude con una perdita di circa Euro 85,5 milioni (perdita di Euro 15,9 milioni al 31 dicembre 2010).

  I principali elementi di costo sono rappresentati:

  - da costi per servizi per circa Euro 1,4 milioni di cui Euro 0,2 milioni riferiti ai costi di manutenzione effettuati sui fabbricati di proprietà, in linea con il 2010, oltre che da Euro 0,7 milioni per consulenza;

  - da oneri per la svalutazione di alcuni fabbricati di proprietà per circa Euro 27,7 milioni (Euro 2 milioni al 31 dicembre 2010);

  - da oneri per la svalutazione di alcune partecipazioni per circa Euro 53,7 milioni (Euro 21 milioni al 31 dicembre 2010). Tra le principali si segnalano: svalutazione della partecipazione verso la controllata Marina di Loano per circa Euro 30,1 milioni, svalutazione della controllata Meridiano Bruzzano per circa Euro 0,3 milioni, svalutazione della controllata Progetto Bicocca La Piazza in liquidazione per circa Euro 0,5 milioni, svalutazione della partecipazione verso la controllata Meridiano Secondo per circa Euro 2,7 milioni, svalutazione della controllata Cascine Trenno per circa Euro 0,2 milioni; svalutazione della controllata Ristrutturazioni Edili Moderne per circa Euro 0,4 milioni, svalutazione della controllata Mizar per circa Euro 0,5 milioni, svalutazione della controllata Iniziative Valorizzazioni Edili per circa Euro 3 milioni;

  - da oneri relativi alla svalutazione del credito da finanziamento verso la collegata Progetto Alfiere S.p.A. per circa Euro 3,7 milioni.

  Al 31 dicembre 2011 il patrimonio immobiliare iscritto in bilancio come "terreni e fabbricati" ammonta a Euro 80 milioni (circa Euro 97,9 milioni al 31 dicembre 2010). Il patrimonio è costituito da edifici a destinazione residenziale, terziaria, commerciale e da aree e terreni. La Società ha provveduto ad affidare ad esperti indipendenti la stima del valore corrente degli immobili di proprietà. A fronte dei valori emergenti da tali perizie, la Società ha ritenuto di svalutare quegli

immobili il cui valore di mercato risulta inferiore a quello contabile, ritenendo durevole tale riduzione di valore. La riduzione ammonta complessivamente a circa Euro 27,7 milioni di cui Euro 11,7 milioni relativi alle immobilizzazioni in corso.

- **Immobiliare Milano Assicurazioni** (partecipazione indiretta del 100%)**:** la società è operativa dal 1° ottobre 2009, a seguito della scissione parziale non proporzionale di Immobiliare Lombarda in quanto è stata destinataria di un compendio patrimoniale di scissione di Euro 241,9 milioni costituito da immobili, partecipazioni in società controllate e collegate, disponibilità liquide e debiti finanziari.

  L'esercizio 2011 si è caratterizzato per l'attività di gestione del patrimonio immobiliare e per le attività di sostegno gestionale e finanziario nei confronti delle partecipazioni detenute in società del settore immobiliare. L'esercizio si chiude con una perdita di Euro 35,2 milioni (perdita di Euro 15,9 milioni nel 2010), su cui hanno influito rettifiche di valore per complessivi Euro 41,0 milioni (Euro 7,5 milioni nel 2010), di cui Euro 19,5 milioni riguardano beni immobili (Euro 3,8 milioni nel 2010) e Euro 8,9 milioni partecipazioni detenute (Euro 3,4 milioni nel 2010). Le rettifiche di valore sugli immobili sono state operate tenuto conto della stima del valore corrente di tali immobili effettuate da un esperto indipendente, appositamente incaricato. Le rettifiche di valore su partecipazioni, essenzialmente riferibili alla società controllata Sintesi Seconda S.r.l., sono state eseguite per allineare il valore contabile al patrimonio netto rettificato risultante da apposita perizia. Con particolare riferimento al 2011, si segnalano inoltre la svalutazione della partecipazione e del credito per finanziamento infruttifero verso la collegata Sviluppo Centro Est, rispettivamente per circa Euro 2,8 milioni ed Euro 8 milioni, oltre alla svalutazione della partecipazione e del credito per finanziamento infruttifero verso la collegata Metropolis, per Euro 4 milioni. Per maggiori dettagli si rinvia al Capitolo 5, Paragrafo 5.2.2 del presente Documento di Registrazione.

  Al 31 dicembre 2011 il patrimonio immobiliare ammonta a Euro 244 milioni (Euro 267 milioni nel 2010) ed è costituito da edifici a destinazione residenziale, terziaria, commerciale e da aree e terreni.

  Per maggiori informazioni in merito al settore immobiliare si rinvia al Capitolo 8 del presente Documento di Registrazione. Per maggiori dettagli in merito alle operazioni immobiliari con parti correlate, si rinvia al Capitolo 19 del presente Documento di Registrazione.

(iv) Settore Altre Attività

Si riportano di seguito alcune informazioni selezionate inerenti i principali dati economici relativi all'esercizio 2011, 2010 e 2009 per il settore altre attività. Per maggiori dettagli in merito si rinvia alle relative informazioni contenute nei Capitoli 3 e 9, del presente Documento di Registrazione.

(Euro migliaia)	**Per l'esercizio chiuso al 31 dicembre**			**Variazione**		**Variazione**	
	2011	**2010**	**2009**	**2011 vs 2010**		**2010 vs 2009**	
Commissioni attive	23.070	43.180	52.155	(20.110)	-46,6%	(8.975)	-17,2%
Proventi e oneri derivanti da strumenti finanziari a *fair value* rilevato a conto economico	(926)	3.310	9.214	(4.236)	n.s.	(5.904)	-64,1%
Proventi derivanti da partecipazioni in società controllate, collegate e joint venture	-	39.501	2.439	(39.501)	n.s.	37.062	n.s.
Proventi derivanti da altri strumenti finanziari e investimenti immobiliari	70.191	78.297	82.047	(8.106)	-10,4%	(3.750)	-4,6%
Altri ricavi	648.691	618.145	617.346	30.546	4,9%	799	0,1%
Totale ricavi e proventi	**741.026**	**782.433**	**763.201**	**(41.407)**	**-5,3%**	**19.232**	**2,5%**
Commissioni passive	(8.033)	(14.414)	(17.585)	6.381	-44,3%	3.171	-18,0%
Oneri derivanti da partecipazioni in società controllate, collegate e joint venture	(16.035)	(35.375)	(2.115)	19.340	-54,7%	(33.260)	n.s.
Oneri derivanti da altri strumenti finanziari e investimenti immobiliari	(26.842)	(33.811)	(41.187)	6.969	-20,6%	7.376	-17,9%
Spese di gestione	(312.881)	(335.887)	(299.352)	23.006	-6,8%	(36.535)	12,2%
Altri costi	(448.591)	(430.850)	(417.753)	(17.741)	4,1%	(13.097)	3,1%
Totale costi ed oneri	**(812.382)**	**(850.337)**	**(777.992)**	**37.955**	**-4,5%**	**(72.345)**	**9,3%**
Utile (perdita) dell'esercizio prima delle imposte	**(71.356)**	**(67.904)**	**(14.791)**	**(3.452)**	**5,1%**	**(53.113)**	**n.s.**

Il Gruppo è presente nel settore finanziario e bancario attraverso le società controllate BancaSai e Finitalia S.p.A., quest'ultima specializzata nel credito personale, al consumo e finanziamento premi di assicurazione. Il Gruppo, inoltre, è anche presente nel comparto alberghiero tramite il Gruppo Atahotels e nel comparto sanitario, tramite il Centro Oncologico Fiorentino Casa di Cura Villanova S.r.l.

Il risultato prima delle imposte è negativo per circa Euro 71 milioni (negativo per Euro 68 milioni al 31 dicembre 2010, negativo per Euro 14,7 milioni al 31 dicembre 2009).

Le cause dell'andamento negativo del 2011 sono riconducibili:

- al perdurare dell'andamento negativo del Gruppo Atahotels che rileva una perdita di Euro 23 milioni (Euro 52 milioni nel 2010). Per quanto la società abbia segnato un incremento di fatturato e un contenimento dei costi operativi, permane il peso di alcune strutture non ancora in grado di produrre un flusso di ricavi idoneo a coprire i costi di struttura. Va segnalato che la grave crisi in atto ha reso eccessivamente onerosi alcuni dei rapporti di locazione, in quanto i canoni sono per lo più determinati in misura fissa e la loro incidenza percentuale tende a crescere quando i ricavi si contraggono;

- al risultato negativo di BancaSai, che sconta una significativa attività di ristrutturazione in corso finalizzata a un ridimensionamento delle attività creditizia al solo settore retail, con il graduale disimpegno dal settore delle imprese. Ciò ha comportato il sostenimento di costi di ristrutturazione e riorganizzazione e quindi un approccio valutativo più rigoroso nella valutazione dell'esposizione verso il settore corporate;

- alla valutazione ad *equity* della collegata Finadin S.p.A., con un impatto negativo di circa Euro 16 milioni sul risultato del settore (oltre Euro 31 milioni nel 2010). In particolare tale ultima partecipazione detiene strumenti finanziari rappresentati da titoli di capitale il cui andamento di mercato ha evidenziato una riduzione continuativa dei corsi di borsa rispetto al valore di carico per oltre 24 mesi. Conseguentemente, anche nel 2011, si è reso necessario, nella valutazione del patrimonio netto di Finadin e in un'ottica di omogeneizzazione dei

principi contabili, acquisire nella valutazione della partecipata la svalutazione di tali strumenti finanziari, azzerando di fatto il valore della partecipazione;

- al risultato negativo del Centro Oncologico Fiorentino Casa di Cura Villanova S.r.l. per Euro 13,6 milioni contro una perdita di circa Euro 6 milioni nel 2010, principalmente dovuto alla fase di *start up* non ancora conclusa, che vede il mutamento dell'attività da multispecialistica ad un'attività concentrata sulle patologie oncologiche. Ciò ha comportato una struttura di costi e di investimenti effettuati in relazione al perseguimento della nuova *mission*.

Da ultimo si segnala che nel 2011 il risultato del settore ha peraltro beneficiato della plusvalenza derivante dalla cessione della controllata Agrisai (Euro 31 milioni) e della controllata Banca Gesfid (Euro 8 milioni).

Di seguito vengono fornite informazioni sul Settore Altre Attività, con particolare riferimento alle principali società controllate dirette e indirette:

- **BancaSai** (partecipazione diretta del 100%)**:** nata nel 2001 a Torino – dove ha tuttora sede operativa e legale – e controllata al 100% da Fondiaria-SAI. BancaSai integra l'offerta assicurativa, finanziaria e bancaria per il tramite di una rete distributiva composta da filiali dirette e di promotori finanziari attivi nelle agenzie assicurative del Gruppo.

  BancaSai opera attraverso una rete di vendita che, al 31 dicembre 2011, era costituita da 5 filiali e di 163 promotori finanziari.

  Nel 2006 è stata autorizzata dalla Banca d'Italia la costituzione del Gruppo Bancario BancaSai (il "**Gruppo Bancario BancaSai**"), consolidando la presenza di BancaSai – attraverso la controllata Finitalia – nell'attività del credito al consumo con particolare attenzione all'erogazione di prestiti personali e al finanziamento premi dei clienti delle società del Gruppo Fondiaria-SAI.

  Raccolta bancaria diretta

  Al 31 dicembre 2011 le masse amministrate dal Gruppo Bancario si sono attestate a Euro 16.585 milioni (Euro 14.590 milioni al 31 dicembre 2010, Euro 12.768 milioni al 31 dicembre 2009). La raccolta bancaria diretta è passata da circa Euro 913 milioni di fine 2010 a circa Euro 841 milioni a fine 2011 (Euro 814 milioni circa a fine 2009). Nel corso del 2011 è proseguita la politica di raccolta bancaria attraverso le emissioni di prestiti obbligazionari, con il collocamento di nuove obbligazioni per complessivi Euro 15,5 milioni. In particolare, al 31 dicembre 2011 sono presenti prestiti obbligazionari per complessivi Euro 165 milioni di valore nominale, di cui 51 milioni di Euro collocati presso la clientela retail, rispetto ai circa Euro 185 milioni di fine 2010 (di cui Euro 67 milioni retail). Si segnala inoltre che l'incorporazione in BancaSai della controllata Sai Network avvenuta nel corso del 2011 ha fatto si che il *bond* detenuto dalla controllata (pari ad Euro 3,3 milioni di ammontare) fosse anch'esso integrato: a fronte di questa operazione il sopracitato prestito obbligazionario è stato ritirato dal mercato in data 12 gennaio 2012 tramite una *early termination* poiché totalmente detenuto da BancaSai.

  Raccolta bancaria indiretta

  L'ammontare complessivo di raccolta indiretta è pari ad Euro 15.744 milioni, rispetto ad Euro 13.677 milioni di fine 2010 e risulta costituito per Euro 15.601 milioni dal risparmio amministrato (di cui Euro 15.085 milioni riferito alle società del Gruppo Fondiaria-SAI) e per Euro 142 milioni dal risparmio gestito.

  Per quanto riguarda l'offerta di prodotti del risparmio gestito nel 2011 è continuata l'attività di adeguamento dell'offerta all'andamento del mercato.

  Impieghi

  Al 31 dicembre 2011 il valore complessivo degli impieghi in attività creditizie (mutui, utilizzi e linee di credito) ammontano a fine anno ad Euro 850 milioni, in crescita rispetto all'anno precedente dell'1,6%.

Nel corso del 2011 rimane rilevante l'incidenza dei mutui ipotecari erogati, pari al 46,2% rispetto al totale degli impieghi mentre, nel complesso delle varie forme tecniche, subiscono una generalizzata riduzione gli impieghi verso le imprese.

Elemento sul quale BancaSai mantiene un elevato profilo di attenzione è "il frazionamento del rischio" che continua ad essere uno dei requisiti importanti del portafoglio impieghi, con riferimento sia alla distribuzione per attività economica sia alla concentrazione per singolo cliente. Infatti, a parte la linea di credito concessa alla controllata Finitalia, che rappresenta circa l'11,8% del totale portafoglio degli utilizzi, la distribuzione degli affidamenti per ramo di attività economica vede impieghi erogati verso famiglie/privati per oltre il 42% del totale, verso banche e servizi finanziari per il 18,2%, verso il commercio ed altri servizi per il 38,4% e verso altre controparti con modeste percentuali. Al 31 dicembre 2011 BancaSai registra una perdita pari a Euro 9,8 milioni contro una perdita pari a Euro 15 milioni a fine 2010. A determinare tale risultato hanno concorso principalmente:

- il risultato netto della gestione finanziaria, che si attesta a circa Euro 16,2 milioni, in aumento rispetto allo stesso aggregato dello scorso esercizio (Euro 11,9 milioni), grazie all'incremento sia del margine di interesse (Euro 22,4 milioni nel 2011, Euro 16,5 milioni nel 2010), sia delle commissioni nette (Euro 9,1 milioni nel 2011, Euro 8,1 milioni nel 2010);

- l'incremento dei costi operativi, passati da Euro 24,9 milioni del 2010 ad Euro 33 milioni del 2011 (+32,5%).

Al 31 dicembre 2011 l'organico della società risulta composto da 159 dipendenti (179 al 31 dicembre 2010).

- **Finitalia** (partecipazione indiretta del 100%)**:** Finitalia è la società del Gruppo Fondiaria-SAI specializzata nel credito al consumo. Finitalia è entrata a far parte del Gruppo Bancario BancaSai nel corso del 2006, con l'obiettivo di migliorare i servizi offerti alla clientela assicurata con le Compagnie del Gruppo Fondiaria-SAI e ai correntisti di BancaSai.

  Finitalia è attiva nei servizi di finanziamento dei premi assicurativi e nell'erogazione di prestiti personali alla clientela del Gruppo Fondiaria-SAI, sia privati che piccole e medie imprese. I prestiti personali sono proposti anche ai dipendenti di aziende ed enti che hanno sottoscritto apposita convenzione.

  La società distribuisce i propri prodotti prevalentemente per il tramite delle reti agenziali delle compagnie del Gruppo Fondiaria-SAI. Per quanto concerne, invece, i finanziamenti erogati ai dipendenti di aziende, le convenzioni vengono stipulate direttamente dalla società.

  Le agenzie che hanno sottoscritto il mandato di distribuzione con la società sono 2.559 a fine 2011, contro 2.611 di fine 2010, su circa 3.219 Agenzie presenti dell'intero Gruppo Fondiaria-SAI.

  Il 2011 chiude con un utile netto di Euro 1,9 milioni circa, contro l'utile netto di Euro 1,5 milioni circa del 2010. Il risultato è stato conseguito grazie soprattutto al finanziamento dei premi assicurativi e dei dipendenti delle aziende convenzionate, nonché alle politiche adottate per il contenimento dei rischi e dei costi.

- **Atahotels** (partecipazione diretta del 51%): il bilancio consolidato del Gruppo Atahotels relativo all'esercizio 2011 chiude con una perdita di Euro 23,3 milioni circa, contro la perdita di Euro 52,1 milioni rilevata nell'esercizio precedente. Per l'effetto del risultato di cui sopra, il patrimonio netto al 31 dicembre 2011 si è ridotto a Euro 1,7 milioni circa. Nell'esercizio 2011 la differenza tra valore e costi della produzione è negativa per Euro 23,5 milioni circa, contro Euro 47,2 milioni dell'esercizio 2010. Il Risultato Operativo Lordo si è attestato intorno al 29% dei ricavi (nel 2010 era al 25% e nel 2009 al 19%), per un importo di Euro 37 milioni (+32% sul 2010).

  I ricavi complessivi per prestazioni alberghiere sono ammontati a Euro 126,7 milioni, con un incremento del 14,4% rispetto agli Euro 110,7 milioni del bilancio precedente. Tutti gli indicatori di ricavo sono in incremento rispetto ai dati dell'esercizio 2010, sia nell'area di Milano, sia nelle

strutture estive. Per maggiori dettagli in merito l'operazione di acquisizione di Atahotels si rimanda al Capitolo 22, Paragrafo 22.9 del presente Documento di Registrazione.

6.1.2 Indicazione di nuovi prodotti o servizi forniti dal Gruppo dell'Emittente

Il Gruppo Fondiaria-SAI è uno dei principali gruppi assicurativi italiani, attivo nei Rami Danni e Vita con un'offerta che copre l'intera gamma dei prodotti assicurativi. La gamma dei prodotti venduti viene costantemente adeguata ed aggiornata, per meglio rispondere alle richieste della clientela.

In tale ambito si segnala il recente avvio della commercializzazione dei seguenti nuovi prodotti.

6.1.2.1 Situazione al 31 marzo 2012

Rami Danni

Con l'obiettivo di perseguire una struttura tariffaria R.C. Auto più competitiva e di tipo meno mutualistico, è proseguito il processo di revisione delle politiche tecnico-commerciali relativo alle convenzioni, nell'ottica di riduzione dell'incidenza del portafoglio convenzionato, e in abbinamento ad una logica di tipo tecnico di redistribuzione del monte sconti agenziale. In modo più deciso, inoltre, continua il processo di revisione delle politiche tecnico-commerciali relativo alle flotte con particolare attenzione al recupero della redditività sia R.C. Auto che C.V.T., che viene monitorato con cadenza mensile per tutti i principali affari.

Rami Vita

Nel mese di marzo 2012 è stato messo a disposizione della rete agenziale un nuovo prodotto con specifica provvista di attivi, denominato "VALORE CERTO", per il quale si è manifestata una eccellente accoglienza da parte sia dei clienti sia degli agenti, esaurendo il *plafond* previsto già nei primi giorni di commercializzazione.

6.1.2.2 Situazione al 31 dicembre 2011

Rami Danni

- Nel corso dell'esercizio si è reso necessario continuare nell'azione volta al recupero sul premio medio RC Auto, tramite interventi sulla TARIFFA RC Auto, a salvaguardia dell'andamento tecnico del ramo. Nell'ambito di tale obiettivo il Gruppo ha prestato particolare attenzione nell'effettuare azioni mirate (inerenti sia il premio di riferimento, sia la variabile territoriale), con particolare riguardo alla tutela della clientela.

- Nel corso del mese di maggio, si è reso necessario disporre alcune modifiche alla polizza globale per impianti fotovoltaici SOLE AMICO ed alle relative regole assuntive, al fine di mantenerne alta la competitività e l'efficienza di emissione.

- A partire dal mese di agosto è stato reso disponibile DIFESA PIÙ IMPRESA, il nuovo prodotto dedicato al mondo delle aziende artigianali e industriali (fino a 10 addetti) o piccole imprese (fino a 25 addetti). DIFESA PIÙ IMPRESA è un sistema assicurativo completo, in grado di adattarsi con grande elasticità alle specifiche esigenze dell'attività svolta dall'impresa assicurata, sia nelle garanzie sia nel premio.

- A partire dal mese di agosto, si è reso disponibile il *restyling* di RETAIL PIÙ COMMERCIO CLASSIC, il prodotto dedicato al mondo degli esercizi commerciali (fino a 10 addetti) o a piccole imprese (fino a 25 addetti), aggiornato in coerenza con gli obblighi ISVAP (Reg. 35/2010), ricalibrando alcuni aspetti normativi e tariffari del quadro Furto e Rapina e rinnovando alcune condizioni allineandole alla struttura del nuovo prodotto IMPRESA di cui sopra.

- Si segnala infine l'attività di rilancio "dell'Auto intelligente" (convenzione tariffaria inerente tecnologia satellitare abbinata a polizza RC Auto "Nuova 1^ Global più Assistenza") svoltasi nei mesi di ottobre e novembre mediante attività promozionale su organi di stampa e sul web, oltre alla realizzazione di materiale pubblicitario a disposizione delle Reti di vendita.

Rami Vita

- A decorrere dal 14 marzo 2011 è stata resa disponibile la nuova polizza mista VITA PROTETTA SASA, in sostituzione del prodotto Risparmio Assicurato. Il prodotto prevede di assicurare: in caso di decesso dell'Assicurato nel corso della durata contrattuale, il pagamento del capitale assicurato ai beneficiari designati dal contraente.

- A partire dal mese di aprile il Gruppo ha lanciato sul mercato il nuovo prodotto OPEN DINAMICO, che si articola in due versioni: la prima, a Premio Unico, cui si è aggiunta nel mese di maggio la versione a Premio Periodico (OPEN DINAMICO PAC). Open Dinamico è un prodotto multiramo, che abbina le caratteristiche dei prodotti unit linked (che possono offrire rendimenti potenzialmente elevati nel medio/lungo periodo, determinati dall'andamento dei mercati azionari internazionali) a quelle dei prodotti rivalutabili collegati a gestioni separate (stabilità e consolidamento dei rendimenti annuali, garanzia di rendimento minimo alla scadenza contrattuale).

6.1.3 Rete distributiva del Gruppo

6.1.3.1 Situazione al 31 marzo 2012

Nel primo trimestre del 2012 la raccolta è stata prodotta in prevalenza tramite 3.165 mandati agenziali (3.219 al 31 dicembre 2011), operanti attraverso 2.378 punti vendita (2.521 al 31 dicembre 2011) rappresentanti il tradizionale canale di distribuzione.

6.1.3.2 Situazione al 31 dicembre 2011, 2010 e 2009

Nel 2011 la raccolta è stata prodotta in prevalenza tramite 3.219 mandati agenziali (3.454 nel 2010 e 3.490 nel 2009), rappresentanti il tradizionale canale di vendita, che hanno intermediato rispettivamente l'82,0% dei premi inerenti i Rami Danni (79,6% nel 2010, 81,2% nel 2009) e il 18% dei premi inerenti i Rami Vita (20,4% nel 2010, 18,8% nel 2009).

Le linee di prodotto del Gruppo riflettono essenzialmente la logica di integrazione dei comparti assicurativo (sia con riferimento al settore assicurativo, che al settore bancassicurativo) e bancario, funzionale ad una offerta unitaria ed articolata mirata a soddisfare le varie tipologie di richiesta della clientela. Tale logica si riflette conseguentemente sui canali distributivi del Gruppo che si suddividono, sostanzialmente, in:

- canali tradizionali, rappresentati dalle reti agenziali assicurative, oltre che dai canali di vendita diretti (agenzie direzionali assicurative), attraverso i quali sono distribuiti, oltre ai prodotti standardizzati, i prodotti più complessi, il cui collocamento richiede la relazione diretta con il cliente, maggiori competenze tecniche sulle caratteristiche di prodotto e una più forte componente consulenziale. Alla fine del 2011, il canale tradizionale ha intermediato il 70% della raccolta premi totale (61,7% nel 2010, 64,3% nel 2009);

- canali non tradizionali o innovativi, per la distribuzione di prodotti standardizzati di natura assicurativa, attraverso modalità di vendita *on line* e/o telefonica (tramite la compagnia assicuratrice specializzata Dialogo Assicurazioni S.p.A.). Alla fine del 2011, il canale non tradizionale ha intermediato lo 0,4% della raccolta premi totale (0,3% nel 2010, 0,2% nel 2009);

- *broker* assicurativi, alla fine del 2011, il canale dei broker ha intermediato il 6,8% della raccolta premi totale (6,1% nel 2010, 5,5% nel 2009);

- *bancassurance* e promotori finanziari, nell'ambito degli accordi distributivi con il Banco Popolare e BIM attraverso Popolare Vita e BIM Vita, in virtù di un accordo di *joint venture* che prevede, per Popolare Vita, il collocamento presso le filiali del Gruppo Banco Popolare (per ulteriori informazioni relativamente a tale accordo, si rinvia al Capitolo 5, Paragrafo 5.1.5, del presente Documento di Registrazione) mentre per BIM Vita il collocamento presso gli sportelli bancari della Banca Intermobiliare S.p.A., della Banca Ipibi S.p.A. e della Cassa di Risparmio di Bra. Alla fine del 2011, il canale ha intermediato il 22,8% della raccolta premi totale (32% nel 2010, 30% nel 2009).

6.1.4 Programmi futuri e strategie

I programmi futuri e le strategie del Gruppo sono diretti all'implementazione del programma di rafforzamento patrimoniale e di ripristino del margine di solvibilità richiesto ai sensi di legge attraverso l'esecuzione dell'Aumento di Capitale, che va ad inserirsi nel più ampio ambito del Progetto di Integrazione con il Gruppo Unipol per maggiori in merito al quale si rinvia al Capitolo 5, Paragrafo 5.1.5 ed al Capitolo 18, Paragrafo 18.4, del presente Documento di Registrazione.

6.1.5 Quadro normativo

Fondiaria-SAI e tutte le società italiane facenti parte del Gruppo Fondiaria-SAI sono soggette alla normativa primaria della Repubblica Italiana, luogo in cui il Gruppo opera per la quasi totalità dei propri affari. L'Emittente, in quanto società quotata, è altresì soggetta alla regolamentazione e alla vigilanza della Consob e alla disciplina emanata da Borsa Italiana in tema di requisiti di permanenza sul mercato e informativa delle società quotate.

Disciplina del comparto assicurativo

I principi fondamentali che disciplinano lo svolgimento dell'attività assicurativa sono contenuti nel Codice delle Assicurazioni Private e nelle disposizioni di attuazione emanate dall'ISVAP, oltre che nel Codice Civile (per quanto riguarda la disciplina generale del contratto di assicurazione), per taluni aspetti attinenti ai prodotti finanziari di Ramo III e V, nel Testo Unico e nelle relative disposizioni di attuazione e, per taluni aspetti attinenti alle forme pensionistiche complementari, nella regolamentazione attuativa emanata dalla COVIP. Il Codice delle Assicurazioni Private contiene, *inter alia*, disposizioni riguardanti:

(i) l'autorizzazione allo svolgimento dell'attività assicurativa,

(ii) l'acquisizione di partecipazioni in imprese di assicurazione,

(iii) la vigilanza e i requisiti di adeguatezza patrimoniale,

(iv) le partecipazioni detenibili dalle imprese di assicurazioni,

(v) la trasparenza delle operazioni e la protezione dell'assicurato,

(vi) il gruppo assicurativo,

(vii) gli assetti organizzativi e procedurali, ivi inclusi i controlli interni, la gestione dei rischi, il controllo della conformità alle norme e l'esternalizzazione delle attività,

(viii) le procedure di indennizzo diretto nell'assicurazione obbligatoria per i veicoli a motore,

(ix) la vigilanza e le procedure necessarie all'implementazione delle operazioni straordinarie.

Le disposizioni emanate dall'ISVAP contengono la disciplina di dettaglio in attuazione delle disposizioni di cui al Codice delle Assicurazioni Private.

Autorizzazione allo svolgimento dell'attività

In conformità all'art. 11 del Codice delle Assicurazioni Private, l'esercizio dell'attività assicurativa nei Rami Vita e nei Rami Danni, secondo la classificazione contenuta nell'art. 2 del Codice delle Assicurazioni Private, è riservato alle imprese di assicurazione.

L'ISVAP, qualora ricorrano le condizioni previste dall'art. 14 del Codice delle Assicurazioni Private, autorizza l'impresa che intende esercitare l'attività assicurativa.

Acquisizione di partecipazioni in imprese di assicurazione

La Direttiva 2007/44/CE del 5 settembre 2007, attuata nell'ordinamento italiano dal Decreto Legislativo del 27 gennaio 2010 n. 21 (il "**D. Lgs. 21/2010**"), ha introdotto una nuova disciplina, di armonizzazione

massima, delle "regole procedurali e criteri per la valutazione prudenziale di acquisizioni e incrementi di partecipazioni nel settore finanziario". L'armonizzazione interessa le banche, le imprese di investimento, le imprese di assicurazione e le imprese di riassicurazione autorizzate all'esercizio dell'attività in un paese dell'Unione Europea.

Per quanto riguarda le imprese di assicurazione, ai sensi dell'art. 68 del Codice delle Assicurazioni Private, l'acquisizione, a qualsiasi titolo, di partecipazioni che comportano il controllo o la possibilità di esercitare un'influenza notevole sull'impresa assicurativa o riassicurativa o che attribuiscono una quota dei diritti di voto o del capitale almeno pari al 10 per cento, tenuto conto delle azioni o quote già possedute è soggetta ad autorizzazione preventiva dell'ISVAP.

Sono inoltre soggette ad autorizzazione preventiva dell'ISVAP le variazioni delle partecipazioni detenute nei casi in cui la quota dei diritti di voto o del capitale raggiunga o superi il 20 per cento, 30 per cento, o 50 per cento ed, in ogni caso, quando le variazioni comportano il controllo dell'impresa di assicurazione o di riassicurazione.

L'autorizzazione preventiva dell'ISVAP è necessaria anche per l'acquisizione del controllo di una società che detiene le partecipazioni di cui sopra nonché per l'acquisizione, in via diretta o indiretta, del controllo derivante da un contratto con l'impresa di assicurazione o di riassicurazione o da una clausola del suo statuto.

L'ISVAP rilascia l'autorizzazione quando ricorrono condizioni atte a garantire una gestione sana e prudente dell'impresa di assicurazione o di riassicurazione, valutando la qualità del potenziale acquirente e la solidità finanziaria del progetto di acquisizione avuto riguardo anche ai possibili effetti dell'operazione sulla protezione degli assicurati dell'impresa interessata, sulla base dei criteri previsti dal Codice delle Assicurazioni Private.

Ai sensi dell'art. 70 del Codice delle Assicurazioni Private deve essere comunicato all'ISVAP ogni accordo in qualsiasi forma concluso, che ha per oggetto o per effetto l'esercizio concertato del voto in un'impresa di assicurazione o di riassicurazione o in una società che la controlla.

Vigilanza sul settore assicurativo e requisiti di adeguatezza patrimoniale

L'ISVAP svolge le funzioni di vigilanza sul settore assicurativo mediante l'esercizio dei poteri di natura autorizzativa, prescrittiva, accertativa, cautelare e repressiva previsti dal Codice delle Assicurazioni Private.

Ai sensi dell'art. 3 del Codice delle Assicurazioni Private la vigilanza ha per scopo la sana e prudente gestione delle imprese di assicurazione e di riassicurazione e la trasparenza e la correttezza dei comportamenti delle imprese, degli intermediari e degli altri operatori del settore assicurativo, avendo riguardo alla stabilità, all'efficienza, alla competitività ed al buon funzionamento del sistema assicurativo, alla tutela degli assicurati e degli altri aventi diritto a prestazioni assicurative, all'informazione ed alla protezione dei consumatori.

Inoltre, l'ISVAP esercita le funzioni di vigilanza prudenziale, avendo riguardo alla costante verifica della situazione tecnica, finanziaria e patrimoniale dell'impresa, con particolare riferimento alla sufficienza delle riserve tecniche in rapporto all'insieme dell'attività svolta, alla disponibilità di attivi congrui ai fini dell'integrale copertura delle riserve e al possesso del margine di solvibilità.

Il ruolo dell'ISVAP include, tra l'altro:

- il monitoraggio tecnico, finanziario e gestione degli attivi e delle passività e il monitoraggio dei ratio di solvibilità;
- il controllo dei bilanci;
- la vigilanza delle attività degli intermediari assicurativi (inclusi, ad esempio broker assicurativi e agenzie);

- il rilascio e la verifica della sussistenza dei requisiti per il mantenimento dell'autorizzazione ad operare nel settore assicurativo;

- l'applicazione di misure disciplinari verso gli intermediari assicurativi iscritti al Registro Unico degli Intermediari Assicurativi (RUI);

- l'applicazione di sanzioni amministrative pecuniarie e interdittive, inclusa la revoca dell'autorizzazione;

- competenze in merito all'eventuale assunzione di provvedimenti di liquidazione delle compagnie assicuratrici;

- obblighi di comunicazione alla Commissione Europea e di collaborazione con le autorità di vigilanza degli altri Stati membri;

- la verifica dell'esistenza dei necessari presupposti ed il rilascio dell'autorizzazione per la fusione o la scissione alle quali prenda parte almeno un'impresa di assicurazione con sede legale nel territorio della Repubblica Italiana.

ISVAP ha il potere di richiedere informazioni alle compagnie di assicurazioni e operare ispezioni. L'Autorità può altresì convocare l'Assemblea dei soci, il Consiglio di Amministrazione e il Collegio Sindacale affinché tali organi sociali adottino le misure necessarie per adeguare la gestione della compagnia di assicurazione ai requisiti di legge.

Le imprese di assicurazioni devono costituire riserve tecniche sufficienti in ragione degli impegni assunti verso gli assicurati. Più in dettaglio:

- le imprese che esercitano i Rami Vita hanno l'obbligo di costituire, per i contratti del portafoglio italiano, riserve tecniche, ivi comprese le riserve matematiche, sufficienti a garantire le obbligazioni assunte e le spese future; le riserve devono essere costituite nel rispetto, *inter alia*, dei principi attuariali e delle regole applicative fissate dall'ISVAP;

- le imprese che esercitano i Rami Danni devono costituire, per i contratti del portafoglio italiano, riserve tecniche che siano sempre sufficienti a far fronte, per quanto ragionevolmente prevedibile, agli impegni derivanti dai contratti di assicurazione; le riserve devono essere costituite nel rispetto, *inter alia*, delle disposizioni e dei metodi di valutazione stabiliti da ISVAP.

Le riserve tecniche devono essere coperte con attivi di proprietà dell'impresa, rientranti nelle categorie ammesse dall'ISVAP e nel rispetto dei limiti specificati dall'Autorità. Inoltre, l'impresa deve disporre costantemente di un margine di solvibilità sufficiente per la complessiva attività esercitata, da calcolare secondo le disposizioni dell'ISVAP. Il margine di solvibilità disponibile è rappresentato dal patrimonio netto dell'impresa al netto degli elementi immateriali, libero da qualsiasi impegno prevedibile, e comprende gli elementi stabiliti dall'art. 44 del Codice delle Assicurazioni Private.

Un terzo del margine di solvibilità richiesto rappresenta la quota di garanzia, che deve essere comunque superiore a talune soglie minime stabilite annualmente da ISVAP con regolamento in base all'incremento dell'indice europeo dei prezzi al consumo pubblicato da Eurostat.

Per quanto riguarda, in particolare, i margini di solvibilità, le imprese:

- allegano al bilancio di esercizio e trasmettono all'ISVAP i prospetti dimostrativi del margine di solvibilità dei Rami Vita e dei Rami Danni, redatti secondo quanto previsto dal Regolamento ISVAP n. 19 del 14 marzo 2008;

- riportano nella relazione semestrale, redatta su base individuale, la stima del margine di solvibilità richiesto alla chiusura dell'esercizio e degli elementi costitutivi del margine disponibile, distintamente per le gestioni Danni e Vita, determinata in base all'andamento economico del semestre di riferimento e delle altre informazioni in loro possesso;

- trasmettono all'ISVAP, unitamente al bilancio consolidato, il prospetto dimostrativo della situazione di solvibilità corretta redatto in conformità alle disposizioni del Regolamento ISVAP n. 18 del 12 marzo 2008, in attuazione delle disposizioni di cui all'articolo 217 del D.Lgs. 209/2005.

ISVAP: misure anticrisi

Alla fine del mese di settembre 2011, *l'Authority* ha varato il Provvedimento attuativo del "Decreto Anti-Crisi 2011" (il n. 2934 del 27 settembre 2011), con le modifiche ed integrazioni al regolamento n. 28 del 17 febbraio 2009, concernente l'attuazione delle disposizioni in materia di criteri di valutazione degli elementi dell'attivo non destinati a permanere durevolmente nel patrimonio dell'impresa, ed al regolamento n. 37 del 15 marzo 2011, inerente l'attuazione delle disposizioni in materia di verifica di solvibilità corretta.

Il citato Provvedimento è finalizzato ad alleviare l'effetto delle minusvalenze dei titoli del debito pubblico italiano (Bot, Btp e Cct) sui bilanci delle compagnie assicurative.

I provvedimenti anticrisi già in vigore consentivano di tener conto ai fini del calcolo della solvibilità sia dei prestiti subordinati, sia delle minusvalenze sterilizzate fino ad un massimo del 50% del margine. Il nuovo Provvedimento, con l'obiettivo di tutelare le compagnie e allo stesso tempo i consumatori, estende la quota sterilizzabile delle minusvalenze fino al 70%, a condizione che la durata dei prestiti subordinati non sia inferiore ai tre anni e che le ulteriori minusvalenze siano relative ai titoli di stato dell'Unione Europea.

Partecipazioni detenibili dalle imprese di assicurazione

Le imprese di assicurazione possono assumere partecipazioni anche di controllo in altre società anche esercenti attività diverse da quelle consentite alle imprese di assicurazione.

Al ricorrere di talune condizioni, l'acquisizione di partecipazioni è soggetta all'autorizzazione preventiva dell'ISVAP. Il Codice delle Assicurazioni Private prevede l'obbligo per le imprese di comunicare tempestivamente all'ISVAP l'intenzione di assumere una partecipazione in altra società, qualora la partecipazione stessa, da sola od unitamente ad altra già posseduta, comporti il controllo della società partecipata, nonché l'obbligo di comunicare preventivamente altresì l'intenzione di assumere ogni altra partecipazione, quando la stessa, da sola o unitamente ad altra già posseduta, risulti consistente in base al patrimonio netto o al totale degli investimenti dell'impresa di assicurazione o di riassicurazione ovvero rispetto all'entità dei diritti di voto o alla rilevanza degli altri diritti che consentono di influire sulla società partecipata.

Trasparenza delle operazioni e protezione dell'assicurato

In conformità all'art. 183 del Codice delle Assicurazioni Private nell'offerta e nell'esecuzione dei contratti le imprese e gli intermediari devono:

- comportarsi con diligenza, correttezza e trasparenza nei confronti dei contraenti e degli assicurati;
- acquisire dai contraenti le informazioni necessarie a valutare le esigenze assicurative o previdenziali ed operare in modo che siano sempre adeguatamente informati;
- organizzarsi in modo tale da identificare ed evitare conflitti di interesse ove ciò sia ragionevolmente possibile e, in situazioni di conflitto, agire in modo da consentire agli assicurati la necessaria trasparenza sui possibili effetti sfavorevoli e comunque gestire i conflitti di interesse in modo da escludere che rechino loro pregiudizio;
- realizzare una gestione finanziaria indipendente, sana e prudente e adottare misure idonee a salvaguardare i diritti dei contraenti e degli assicurati.

Più in dettaglio, le imprese di assicurazione devono rispettare le disposizioni del Codice delle Assicurazioni Private e della normativa regolamentare emanata dall'ISVAP in materia di regole di comportamento da osservare nei rapporti con i contraenti, ed in particolare di obblighi di informazione precontrattuale.

Si segnala altresì che in data 26 maggio 2010 ISVAP ha emanato il regolamento n. 35 recante la "Disciplina degli obblighi di informazione e della pubblicità dei prodotti assicurativi" che ha introdotto, tra l'altro, nell'ambito della disciplina dei conflitti di interesse, il divieto di assumere, direttamente e indirettamente e anche attraverso alcune tipologie di rapporti indicate nella disciplina, la contemporanea qualifica di beneficiario o di vincolatario delle prestazioni assicurative e di intermediario del contratto stesso, sia in forma individuale che collettiva. Tale disposizione è stata annullata con sentenze del TAR del Lazio, Roma, nn. 33044, 33133, 33033 e 33031 del 27 ottobre 2010 in considerazione, in sintesi, del mancato svolgimento, da parte dell'Autorità, della pubblica consultazione prima dell'emanazione della norma. Successivamente, l'ISVAP ha pubblicato nel dicembre 2010 un documento di consultazione avente ad oggetto l'introduzione della citata disposizione. Il relativo *iter* di adozione delle nuove disposizioni non è allo stato concluso.

Con riferimento ai prodotti finanziari emessi da imprese di assicurazione (ossia contratti di assicurazione sulla vita *unit-linked* ed *index-linked*, contratti di capitalizzazione, con esclusione delle forme pensionistiche individuali), trovano applicazione le disposizioni di cui all'art. 25-bis del TUF, in materia di criteri generali nella prestazione dei servizi e delle attività di investimento e di contratti, e le relative disposizioni di attuazione emanate dalla Consob.

Con riferimento ai fondi pensione aperti e alle forme pensionistiche individuali istituite/gestite dalle imprese di assicurazione, trovano applicazione, tra le altre, le disposizioni di cui al D.Lgs. 252/05 e la disciplina di dettaglio emanata dalla COVIP.

Banca dati sinistri R.C. Auto

L'art. 135 del Codice delle Assicurazioni Private disciplina la Banca dati sinistri R.C. Auto, costituita presso l'ISVAP fin dal 2001 con finalità antifrode, e demanda all'ISVAP la regolamentazione delle modalità di alimentazione e le procedure di organizzazione e di funzionamento, nonché le condizioni e le limitazioni di accesso alla Banca dati.

L'ISVAP con il Regolamento n. 31 del 1° giugno 2009 (il "**Regolamento n. 31**"), recante la "Disciplina della banca dati sinistri", e con il Provvedimento n. 2826 del 10 agosto 2010, ha realizzato una profonda rivisitazione della disciplina della banca dati sinistri R.C. Auto. Sono infatti state riviste, tra l'altro, le modalità tecniche e i termini di trasmissione dei dati da parte delle imprese assicurative.

Con riferimento a tali aspetti, l'art. 7 del Regolamento n. 31 ha stabilito l'obbligo per le imprese assicurative di comunicare all'ISVAP i dati relativi a ciascun sinistro, secondo principi di esattezza e completezza, con le modalità tecniche stabilite dall'ISVAP con provvedimento. In particolare, le imprese devono comunicare i dati previsti dallo stesso Regolamento n. 31, relativi a ciascun sinistro, mediante trasmissione per via telematica, entro venti giorni dalla ricezione della richiesta di risarcimento o della denuncia (o dalla successiva acquisizione).

Disciplina del gruppo assicurativo

Secondo quanto previsto all'art. 82 del Codice delle Assicurazioni Private, il gruppo assicurativo è alternativamente composto

- dall'impresa di assicurazione o di riassicurazione italiana capogruppo e dalle imprese assicurative, riassicurative e dalle società strumentali da questa controllate, ovvero

- dall'impresa italiana di partecipazione assicurativa o riassicurativa capogruppo e dalle imprese assicurative, riassicurative e dalle società strumentali da questa controllate.

L'ISVAP tiene un albo dei gruppi assicurativi ed esercita taluni poteri nei confronti della capogruppo. Tra l'altro, l'ISVAP accerta che lo statuto della capogruppo non contrasti con la sana e prudente gestione del gruppo, può procedere d'ufficio all'accertamento dell'esistenza di un gruppo assicurativo e alla sua iscrizione nell'albo, può impartire alla capogruppo, con regolamento o con provvedimenti di carattere particolare, disposizioni concernenti il gruppo assicurativo complessivamente considerato o suoi componenti, aventi ad oggetto adeguate procedure di gestione del rischio, ivi comprese efficaci procedure amministrative e contabili, ed appropriati meccanismi di controllo interno.

In materia di gruppo assicurativo l'ISVAP ha emanato il regolamento del 20 febbraio 2008 n. 15 in materia di struttura, funzionamento e organizzazione del gruppo e che disciplina i poteri della capogruppo, il progetto di ristrutturazione del gruppo, la tenuta dell'albo e le forme di pubblicità dell'iscrizione al medesimo.

L'art. 218 del Codice delle Assicurazioni Private prevede che l'impresa di assicurazione, a sua volta controllata, tra le altre, da un'impresa di partecipazione assicurativa, effettui una verifica della solvibilità dell'impresa controllante secondo le disposizioni stabilite dall'Isvap con Regolamento. Anche in tal caso la periodicità della verifica è almeno annuale e si perfeziona con la trasmissione all'ISVAP, unitamente al bilancio d'esercizio, di un prospetto dimostrativo della solviblità della controllante redatto secondo il modello previsto dal già citato regolamento n. 18.

Nel caso in cui si rilevasse un'eventuale insufficienza del coefficiente di solvibilità dell'impresa controllante, l'Istituto di Vigilanza valuta discrezionalmente se tale situazione comprometta o rischi di compromettere la solviblità dell'impresa di assicurazione. Secondo quanto previsto dall'art. 228 del Codice delle Assicurazioni Private l'ISVAP può inoltre richiedere, nel caso in cui le condizioni di solvibilità dell'impresa controllante non siano ripristinate, all'impresa di partecipazione assicurativa un programma di intervento atto a garantire la solvibilità, anche futura, dell'impresa stessa.

Qualora le condizioni di solvibilità in capo all'impresa controllante non siano ripristinate o in caso di mancata presentazione o esecuzione del programma succitato, l'ISVAP può:

- assoggettare a preventiva autorizzazione qualsiasi operazione di cui all'art. 215 del Codice delle Assicurazioni Private (operazioni infragruppo rilevanti);

- imporre l'accantonamento degli utili che sarebbero distribuibili alla controllante in un'apposita riserva di patrimonio netto.

Disciplina dei controlli interni, della gestione dei rischi, del controllo della conformità alle norme e dell'esternalizzazione delle attività

Il regolamento ISVAP del 26 marzo 2008 n. 20, contiene la disciplina del sistema dei controlli interni, ed in particolare delle attività di revisione interna, gestione dei rischi e *compliance*. Più in dettaglio, vengono disciplinati i ruoli degli organi e delle funzioni aziendali coinvolte e fissati i principi riguardanti i diversi ambiti oggetto dei presidi di controllo.

Inoltre nel medesimo regolamento, viene disciplinata l'esternalizzazione di attività da parte delle imprese di assicurazione, che deve rispettare taluni criteri e, al ricorrere di talune condizioni, è soggetta ad obblighi di comunicazione, in via preventiva o successiva, all'ISVAP. In via di principio, l'esternalizzazione delle attività è consentita se la natura e la quantità delle attività esternalizzate, nonché le modalità della cessione non determinano lo svuotamento dell'attività dell'impresa cedente, fermo restando il divieto di esternalizzare l'attività di assunzione dei rischi e impregiudicata, comunque, la responsabilità degli organi sociali e dell'alta direzione dell'impresa.

Disciplina delle procedure di indennizzo diretto nell'assicurazione obbligatoria per i veicoli a motore

In conformità all'art. 149 del Codice delle Assicurazioni Private è stato istituito il sistema dell'indennizzo diretto, che prevede che, nell'ambito dell'assicurazione obbligatoria per i veicoli a motore, in talune ipotesi, il danneggiato richieda e ottenga l'indennizzo direttamente dall'impresa di assicurazione che ha stipulato il contratto relativo al veicolo utilizzato dal danneggiato medesimo, invece che dall'impresa di assicurazione che ha stipulato il contratto relativo al veicolo utilizzato dal danneggiante.

Più in dettaglio, è previsto che in caso di sinistro tra due veicoli a motore identificati ed assicurati per la responsabilità civile obbligatoria, dal quale siano derivati danni ai veicoli coinvolti o ai loro conducenti – nel secondo caso entro determinati limiti – il danneggiato deve rivolgere la richiesta di risarcimento all'impresa di assicurazione che ha stipulato il contratto relativo al veicolo utilizzato dal danneggiato medesimo.

La procedura di risarcimento diretto, che riguarda i danni al veicolo nonché i danni alle cose trasportate di proprietà dell'assicurato o del conducente, si applica anche al danno alla persona subito dal conducente non responsabile se risulta contenuto entro il limite del danno biologico di lieve entità. La procedura non si

applica invece ai sinistri che coinvolgono veicoli immatricolati all'estero ed al risarcimento del danno subito dal terzo trasportato.

Nell'ambito della procedura di indennizzo diretto, l'impresa che ha stipulato il contratto relativo al veicolo utilizzato dal danneggiato, a seguito della richiesta di risarcimento diretto, è obbligata a provvedere alla liquidazione dei danni per conto dell'impresa di assicurazione del veicolo responsabile, ferma la successiva regolazione dei rapporti fra le imprese medesime. Quest'ultima, in conformità al DPR 254/2006, avviene, tramite un'apposita stanza di compensazione, sulla base di importi forfettari determinati sulla base dei costi medi dei sinistri, opportunamente rilevati.

In attuazione del Codice delle Assicurazioni Private e del citato DPR 254/2006, le imprese di assicurazione hanno stipulato la Convenzione tra Assicuratori per il Risarcimento Diretto ("CARD"), ai fini della regolazione dei rapporti organizzativi ed economici per la gestione del risarcimento diretto.

Decreto liberalizzazioni

Con la pubblicazione sulla Gazzetta Ufficiale n. 19 del 24 gennaio 2012, è entrato in vigore il decreto legge n. 1/2012 "sulla concorrenza, le liberalizzazioni e le infrastrutture". In particolare, gli articoli che riguardano direttamente le assicurazioni sono:

- l'articolo 28, assicurazioni connesse all'erogazioni di mutui immobiliari, con il quale le banche, gli istituti di credito e gli intermediari finanziari se condizionano l'erogazione del mutuo alla stipula di un contratto di assicurazione sulla vita sono tenuti a sottoporre al cliente almeno due preventivi di due differenti gruppi assicurativi;

- l'articolo 29, efficienza produttiva del risarcimento diretto e risarcimento in forma specifica, in cui viene splicitato che i valori dei costi e delle eventuali franchigie sulla base dei quali vengono definite le compensazioni tra compagnie sono calcolati annualmente secondo un criterio che incentivi l'efficienza produttiva delle compagnie e in particolare il controllo dei costi dei rimborsi e l'individuazione delle frodi. In alternativa ai risarcimenti per equivalente, è facoltà delle compagnie offrire, nel caso di danni a cose, il risarcimento in forma specifica. In questo caso, se il risarcimento è accompagnato da idonea garanzia sulle riparazioni, di validità non inferiore ai due anni per tutte le parti non soggette a usura ordinaria, il risarcimento per equivalente è ridotto del 30%;

- l'articolo 30, repressione delle frodi, in cui si specifica che Ciascuna impresa di assicurazione autorizzata ad esercitare il ramo responsabilità civile autoveicoli terrestri di cui all'articolo 2, comma 3, numero 10, del codice delle assicurazioni private, di cui al decreto legislativo 7 settembre 2005, n. 209, è tenuta a trasmettere all'Isvap, con cadenza annuale, una relazione, predisposta secondo un modello stabilito dall'Isvap stesso con provvedimento da emanare entro tre mesi dalla data di entrata in vigore della legge di conversione del presente decreto. La relazione contiene informazioni dettagliate circa il numero dei sinistri per il quali si è ritenuto di svolgere approfondimenti in relazione al rischio di frodi, il numero delle querele o denunce presentate ll'autorità giudiziaria, l'esito dei conseguenti procedimenti penali, nonché in ordine alle misure organizzative interne adottate o promosse per contrastare le frodi. Le imprese di assicurazione autorizzate a esercitare il ramo responsabilità civile autoveicoli terrestri di cui all'articolo 2, comma 3, numero 10, del codice delle assicurazioni private, di cui al citato decreto legislativo n. 209 del 2005, sono tenute a indicare nella relazione o nella nota integrativa allegata al bilancio annuale e a pubblicare sui propri siti internet o con altra idonea forma di diffusione, una stima circa la riduzione degli oneri per i sinistri derivante dall'accertamento delle frodi, conseguente all'attività di controllo e repressione delle frodi autonomamente svolta;

- l'articolo 31, contrasto della contraffazione dei contrassegni relativi ai contratti di assicurazione per la responsabilità civile verso i terzi per i danni derivanti dalla circolazione dei veicoli a motore su strada;

- l'articolo 32, ispezione del veicolo, scatola nera, attestato di rischio, liquidazione dei danni;

- l'articolo 34, obbligo di confronto delle tariffe r.c. auto prima della sottoscrizione del contratto.

Criteri per il risarcimento del danno da lesioni nell'assicurazione obbligatoria per i veicoli a motore – Tabelle del Tribunale di Milano

Il legislatore fin dal 2001 ha affermato l'esigenza di criteri valutativi omogenei validi per tutto il territorio nazionale per il risarcimento del danno da lesioni nell'assicurazione R.C.A. L'art. 5 della legge n. 57/2001, successivamente recepito nell'articolo 139 del Codice delle Assicurazioni Private, ha pertanto introdotto la tabella economica unica nazionale per il danno biologico permanente e temporaneo per le menomazioni comprese tra 1 e 9 punti percentuali, aggiornata annualmente in base agli indici ISTAT, nonché la relativa tabella dei valori medico-legali (Decreto del Ministero della Salute del 3 luglio 2003).

Analogamente, l'art. 138 del Codice delle Assicurazioni Private, ha previsto l'emanazione della tabella unica nazionale anche per le lesioni gravi, tuttavia la norma non ha ancora ricevuto attuazione. Ciò ha portato ad una notevole difformità dei criteri utilizzati dai vari Tribunali a livello nazionale, per la liquidazione dei danni da lesioni.

La giurisprudenza di legittimità ha sottolineato l'esigenza di equità del sistema. Tuttavia, stante l'incompletezza della normativa, limitata al momento alle lesioni lievi, ha suggerito l'applicazione generalizzata della tabella che risulta più diffusa sul territorio nazionale, ovvero quella adottata dal Tribunale di Milano.

Nel 2011, il Consiglio dei Ministri ha approvato lo schema di D.P.R. contenente la tabella unica nazionale di valutazione medico legale e la tabella di valutazione monetaria per le invalidità comprese tra i 10 e i 100 punti. Alla Data del Prospetto Informativo, il provvedimento non è ancora entrato in vigore, anche a seguito di un parere, non vincolante, del Consiglio di Stato, che ha sollevato alcune perplessità sui criteri di elaborazione dei valori monetari.

Disciplina dei conglomerati finanziari

L'Emittente, quale impresa appartenente, ad esito del Progetto di Integrazione, a un conglomerato finanziario (definito quale un gruppo di imprese che soddisfi le condizioni di cui all'art. 3 del D. Lgs. 142/2005, relativo alla vigilanza supplementare sulle imprese regolamentate appartenenti a un conglomerato finanziario), è altresì soggetto alla disciplina di cui al predetto D. Lgs. 142/2005.

Le finalità di tale vigilanza supplementare includono la salvaguardia della stabilità del conglomerato nel suo complesso e delle imprese, regolamentate e non, che ne fanno parte, nonché la prevenzione degli effetti destabilizzanti sul sistema finanziario derivanti dalle difficoltà finanziarie delle imprese appartenenti a un conglomerato finanziario.

La normativa citata disciplina tra l'altro l'individuazione dell'autorità di vigilanza responsabile per il coordinamento e l'esercizio della vigilanza supplementare, la cooperazione e lo scambio di informazioni tra le autorità competenti preposte all'esercizio della vigilanza sulle imprese regolamentate appartenenti al conglomerato, i requisiti di adeguatezza patrimoniale supplementare, la concentrazione dei rischi, le operazioni infragruppo, i controlli interni.

Normativa antiriciclaggio

Taluni soggetti, inclusi le banche, le imprese di assicurazione che operano nei Rami Vita, le società di intermediazione immobiliare, sono soggette alle disposizioni della normativa "antiriciclaggio", contenuta principalmente nel D. Lgs. del 22 giugno 2007 n. 109 (Misure per prevenire, contrastare e reprimere il finanziamento del terrorismo e l'attività dei Paesi che minacciano la pace e la sicurezza internazionale, in attuazione della direttiva 2005/60/CE e nel D. Lgs. del 21 novembre 2007 n. 231 recante "Attuazione della Direttiva 2005/60/CE concernente la prevenzione dell'utilizzo del sistema finanziario a scopo di riciclaggio dei proventi di attività criminose e di finanziamento del terrorismo nonché della Direttiva 2006/70/CE che ne reca misure di esecuzione").

In particolare, le banche, le imprese di assicurazione, e taluni altri soggetti sono tenuti a: (i) identificare e verificare adeguatamente la clientela (in alcune situazioni considerate più esposte al rischio di riciclaggio e finanziamento del terrorismo, con procedure di identificazione e verifica particolarmente rigorose); (ii) istituire l'Archivio Unico Informatico; (iii) registrare e conservare nell'Archivio Unico Informatico i dati identificativi e le altre informazioni relative ai rapporti ed alle operazioni; (iv) inviare i dati aggregati all'Unità di Informazione Finanziaria; (v) segnalare le operazioni sospette; (vi) istituire misure di controlli interni e assicurare un'adeguata formazione dei dipendenti e dei collaboratori, anche per approfondire la conoscenza dei propri clienti, al fine di prevenire e impedire la realizzazione di operazioni di riciclaggio.

Per i soggetti vigilati da Banca d'Italia, si segnala altresì il Provvedimento della Banca d'Italia del 10 marzo 2011 (recante Disposizioni attuative in materia di organizzazione, procedure e controlli interni volti a prevenire l'utilizzo degli intermediari e degli altri soggetti che svolgono attività finanziaria a fini di riciclaggio e di finanziamento del terrorismo, ai sensi dell'art. 7, comma 2 del D. Lgs. n. 231/2007 nonché i relativi Chiarimenti dell'11 luglio 2011). Tale Provvedimento mira a introdurre presidi specifici per il controllo del rischio di riciclaggio e finanziamento del terrorismo, prevedendo che gli intermediari abbiano risorse, procedure, funzioni organizzative chiaramente individuate e adeguatamente specializzate.

Disciplina dei fondi pensione

La normativa principale in materia di previdenza complementare è contenuta nel D. Lgs. 252/2005, con il quale è stata complessivamente riformata la disciplina di settore, prima contenuta nel D. Lgs. del 21 aprile 1993 n. 124.

Tale Decreto Legislativo, nel riformare la previdenza complementare, ha accorpato in un unico testo le norme applicabili a tutte le forme pensionistiche complementari (fondi pensione negoziali, fondi pensione aperti, forme pensionistiche individuali). La disciplina di dettaglio è contenuta nella normativa regolamentare e nelle istruzioni emanate dalla COVIP.

L'attività di istituzione/gestione di fondi pensione aperti e di forme pensionistiche individuali nonché di gestione delle risorse dei fondi pensione negoziali è soggetta alla vigilanza della COVIP, istituita con lo scopo di perseguire la trasparenza e la correttezza dei comportamenti e la sana e prudente gestione delle forme pensionistiche complementari.

Ferma restando la vigilanza di stabilità esercitata dalle rispettive autorità di controllo sui soggetti abilitati, la COVIP esercita, anche mediante l'emanazione di istruzioni di carattere generale e particolare, la vigilanza su tutte le forme pensionistiche complementari, ed è titolare di poteri di vigilanza informativa. L'Autorità può altresì convocare presso di sé gli organi di amministrazione e di controllo delle forme pensionistiche complementari, richiedere la convocazione degli organi di amministrazione delle forme pensionistiche complementari, fissandone l'ordine del giorno, inibire, ricorrendo talune condizioni, l'attività della forma pensionistica complementare.

Codice del Consumo

Il Decreto Legislativo 6 settembre 2005, n. 206, e successive modifiche ed integrazioni (il c.d. Codice del Consumo), ha la finalità di armonizzare e riordinare le normative concernenti i processi di acquisto e consumo, al fine di assicurare un elevato livello di tutela dei consumatori e degli utenti. Esso contiene, tra le altre, disposizioni in materia di informazioni (e relativo contenuto minimo) ai consumatori e in materia di pratiche commerciali, pubblicità ed altre comunicazioni commerciali.

Per i profili più rilevanti, il Codice del Consumo contiene una serie di norme e previsioni (art. 33 e ss.) in materia di contratti, con specifico riguardo alle clausole vessatorie nei contratti tra professionisti e consumatori, identificando anche in via presuntiva le clausole aventi natura vessatoria.

Inoltre il Codice contiene anche una dettagliata disciplina in materia di commercializzazione a distanza dei servizi finanziari (ivi inclusi i servizi di natura assicurativa) ai consumatori (art. 67-*bis* e ss.), la quale fornisce precise indicazioni in merito alle informazioni da fornire al consumatore prima

della conclusione di un contratto a distanza in merito al fornitore del servizio, al servizio finanziario, al contratto a distanza, alle forme di ricorso, al diritto di recesso, al pagamento dei servizi forniti prima del recesso.

Infine, il Codice del Consumo contiene, infine, disposizioni in materia di associazione dei consumatori ed accesso alla giustizia.

6.2 Principali mercati e posizionamento competitivo

Settore Assicurativo

Negli ultimi anni il settore assicurativo europeo ha mostrato una sostanziale capacità di resistenza agli effetti della crisi economica e finanziaria. L'ultimo rapporto CEA (la Federazione degli Assicuratori Europei), inerente lo stato di salute delle assicurazioni europee relativo al 2010), mostra come gli assicuratori si confermino come i maggiori investitori istituzionali del continente, avendo in portafoglio attivi complessivi per più di Euro 7.400 miliardi. Alla fine del 2010 i premi raccolti dal totale dei comparti nei 33 paesi membri del CEA sono stati pari a Euro 1.104 miliardi, valore a tassi di cambio correnti in linea con il dato registrato l'anno precedente. A tassi costanti, la variazione rispetto al 2009 è stata positiva e pari al 2,5%, a fronte dell'incremento del 3% registrato nel 2009 (Fonte: CEA Statistics n. 44, *European Insurance in Figures*, December 2011).

Il mercato di riferimento delle società operanti nel settore assicurativo del Gruppo Fondiaria-SAI è quello italiano.

In base alla classifica stilata dall'Associazione Nazionale fra le Imprese Assicuratrici – ANIA (Fonte: Premi del lavoro diretto italiano 2011 – Edizione 2012 – aprile 2012), in cui sono state prese in considerazione le dieci società che detengono le maggiori quote del mercato italiano, ne deriva che al 31 dicembre 2011 il Gruppo Generali detiene la prima posizione, mentre il Gruppo Fondiaria SAI è sceso al sesto posto, con una quota di mercato di poco superiore all'8%. Analizzando i valori, il Gruppo Fondiaria SAI ricopre la seconda posizione nei Rami Danni (19,17% di quota di mercato, 19,81 al 31 dicembre 2010), mantenendo la leadership se si considera il solo Ramo RC Auto, con una quota di mercato superiore al 21%. Nel settore Vita, invece, il Gruppo registra nel 2011 un volume dei premi in decremento rispetto ai valori del 2010, con il 2,59% di quota di mercato (5,09% al 31/12/2010), occupando stabilmente il 12° posto nella graduatoria della raccolta. (Fonte: ANIA, Premi del lavoro diretto italiano 2011 Edizione 2012 – aprile 2012, elaborazioni effettuate per Gruppo di imprese secondo il principio "controllo unico soggetto").

Si segnala infine che, con riferimento ai premi del lavoro diretto e indiretto italiano ed estero consolidati secondo i principi contabili internazionali (IFRS) dalle imprese di assicurazioni quotate al 31 dicembre 2011, il Gruppo Fondiaria SAI detiene la seconda posizione, con una raccolta pari a Euro 10.813 milioni, in calo rispetto al 2010 (-16,5%) (Fonte: Premi del lavoro diretto italiano 2011 – Edizione 2012 – aprile 2012).

Il settore assicurativo italiano nel 2011

I dati statistici disponibili alla Data del presente Documento di Registrazione indicano che la raccolta premi realizzata complessivamente nei Rami Danni e Vita dalle imprese nazionali e dalle rappresentanze in Italia di imprese *extra* S.E.E. nel 2011 ammonta a circa Euro 110 miliardi, con un decremento del 12,5% rispetto al corrispondente periodo del 2010 (Fonte: ISVAP – Lettera circolare Prot. N. 07-12-000109 del 20 aprile 2012 avente come oggetto "Premi lordi contabilizzati a tutto il quarto trimestre 2011 dalle Imprese di assicurazione nazionali e dalle Rappresentanze per l'Italia delle imprese di assicurazione estere).

Il portafoglio Danni, che totalizza circa Euro 36,4 miliardi, cresce dell'1,4%, con un'incidenza del 33% sul portafoglio globale (28,5% nel 2010). I premi Vita, pari a circa Euro 73,9 miliardi, registrano un decremento del 18%, con un'incidenza sul portafoglio globale Danni e Vita che si attesta al 67% (71,5% nel 2010).

Nel 2011, l'incidenza della raccolta premi sul Prodotto Interno Lordo (PIL) è stata pari al 7%, in calo rispetto al 2010 (8,1%): in particolare, la riduzione è ascrivibile ai Rami Vita, per i quali l'incidenza sul PIL si attesta al 4,7% (5,8% nel 2010), mentre è pari al 2,3% per i Rami Danni (stabile rispetto al 2010) (Fonte: ANIA, L'assicurazione Italiana 2010/2011).

Il mercato assicurativo italiano Danni nel 2011

ll portafoglio dei premi lordi Danni contabilizzati a tutto il quarto trimestre 2011 dalle Imprese di assicurazione nazionali e dalle Rappresentanze per l'Italia delle imprese di assicurazioni *extra* S.E.E. totalizza circa Euro 36,4 miliardi, in crescita dell'1,4%, con un'incidenza del 33% sul portafoglio globale (28,5% nel 2010) – (Fonte: ISVAP – Lettera circolare Prot. N. 07-12-000109 del 20 aprile 2012 avente come oggetto "Premi lordi contabilizzati a tutto il quarto trimestre 2011 dalle Imprese di assicurazione nazionali e dalle Rappresentanze per l'Italia delle imprese di assicurazione estere).

In particolare, il portafoglio premi dei Rami RC Autoveicoli Terrestri e RC Veicoli Marittimi, Lacustri e Fluviali ammonta complessivamente a circa Euro 17,8 miliardi (+ 4,7% rispetto al 2010), con un'incidenza del 48,9% sul totale Rami Danni (47,4% nel 2010) e del 16,1% sulla raccolta complessiva (13,5% nel 2010).

Tra gli altri Rami Danni, quelli con raccolta più elevata sono Infortuni con l'8,4% (8,5% nel 2010), R.C. generale con l'8,1% (8,6% nel 2010), Corpi di veicoli terrestri con l'8% (8,3% nel 2010), Altri danni ai beni con il 7,3% (come nel 2010), Incendio ed elementi naturali con il 6,4% (6,6% nel 2010) e Malattia con il 6% (6,1% nel 2010).

L'analisi per canale distributivo continua ad evidenziare la preponderanza della raccolta attraverso le agenzie con mandato, che hanno intermediato circa l'81,6% della globalità del portafoglio Danni (82,4% nel 2010) e l'88% del portafoglio relativo al solo Ramo RC Auto (89,5% ne 2010).

Il mercato assicurativo italiano Vita nel 2011

Nel corso del 2011 la raccolta complessiva realizzata nei Rami Vita è diminuita del 18% (attestandosi a circa Euro 73,9 miliardi), con un'incidenza sul portafoglio globale Danni e Vita che si attesta al 67% (71,5% nel 2010) (Fonte: ISVAP – Lettera circolare Prot. N. 07-12-000109 del 20 aprile 2012 avente come oggetto "Premi lordi contabilizzati a tutto il quarto trimestre 2011 dalle Imprese di assicurazione nazionali e dalle Rappresentanze per l'Italia delle imprese di assicurazione estere).

In particolare, il Ramo I (assicurazioni sulla durata della vita umana) con circa Euro 56,6 miliardi, registra un decremento del 16,4% rispetto al 2010; 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 circa Euro 12,5 miliardi, diminuisce del 18,9% rispetto al 2010; la raccolta del Ramo V (operazioni di capitalizzazione) ammonta a circa Euro 3,1 miliardi, con un decremento del 39,2%. Tali Rami incidono sul totale premi Vita rispettivamente per il 76,6%, per il 16,9% e per il 4,3% (rispettivamente il 75,2%, il 17,1% e il 5,7% nel 2010). Per quanto riguarda i restanti Rami, i premi del Ramo VI (fondi pensione, pari a circa Euro 1,5 miliardi), rappresentano il 2% della raccolta Vita (1,9% nel 2010).

La ripartizione per canale distributivo della raccolta premi evidenzia che gli sportelli bancari e postali intermediano il 54,8% circa del portafoglio Vita (60,3% nel 2010). Seguono i promotori finanziari (18,3% rispetto al 15,8% nel 2010), le agenzie con mandato (16,4% rispetto al 15,2% del 2010), le agenzie in economia e gerenze (9,2% rispetto al 7,4% nel corrispondente periodo del 2010), i *brokers* (l'1% come nel 2010) e le altre forme di vendita diretta (0,3% come nel 2010).

6.3 Fattori eccezionali che hanno influenzato le informazioni di cui ai precedenti Paragrafi

Alla Data del Documento di Registrazione non si sono verificati eventi eccezionali che abbiano influenzato le attività del Gruppo Fondiaria-SAI.

6.4 Dipendenza da marchi, brevetti o licenze, da autorizzazioni, da contratti industriali, commerciali o finanziari

Alla Data del Documento di Registrazione, l'attività del Gruppo non dipende da marchi, brevetti, licenze, contratti industriali, commerciali o finanziari, accordi di agenzia o da nuovi procedimenti di fabbricazione.

6.5 Posizionamento competitivo

Per quanto riguarda il posizionamento competitivo dell'Emittente, si rinvia alle relative informazioni contenute nel Capitolo 6, Paragrafo 6.2, del presente Documento di Registrazione.

7. STRUTTURA ORGANIZZATIVA

7.1 Descrizione del gruppo di cui l'Emittente fa parte

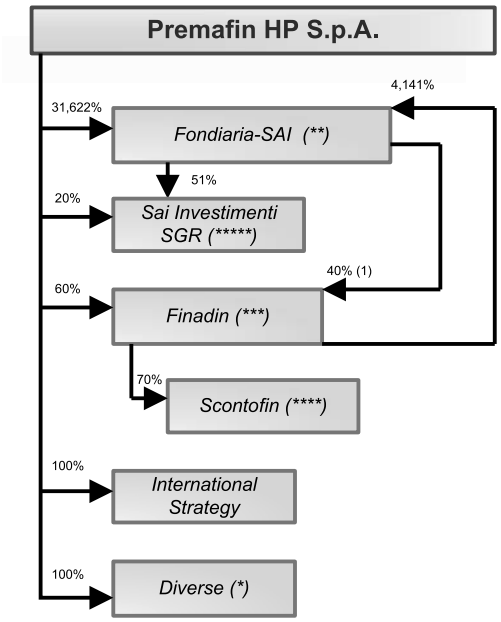
Alla Data del Documento di Registrazione, l'Emittente è controllata da Premafin ai sensi dell'art. 93 del TUF. Premafin, emittente quotata sul MTA organizzato e gestito da Borsa Italiana è una *holding* di partecipazioni che svolge l'attività di assunzione di partecipazioni, non nei confronti del pubblico, in imprese, società, enti, consorzi ed associazioni, sia in Italia sia all'estero.

Alla Data del Documento di Registrazione, Premafin esercita il controllo sull'Emittente, ai sensi dell'articolo 93 del TUF, detenendo una partecipazione complessiva (diretta ed indiretta tramite la controllata Finadin S.p.A.) pari al 35,763% del capitale sociale ordinario dell'Emittente. Per maggiori informazioni si rinvia al Capitolo 18 del presente Documento di Registrazione.

L'Emittente non è soggetta all'altrui direzione e coordinamento ai sensi degli artt. 2497 ss. del codice civile. Essa esercita invece attività di direzione e coordinamento ai sensi della norma citata nei confronti delle proprie controllate, ivi compresa Milano Assicurazioni e le loro controllate dirette.

L'Emittente ha inoltre rivolto regole di comportamento alle società dalla stessa controllate, al fine di assicurare l'espletamento dei compiti di coordinamento e di controllo delle società del Gruppo, nonché di garantire il rispetto degli obblighi di trasparenza e di informativa nei confronti del pubblico posti a carico degli emittenti quotati dalla normativa vigente. Tali regole di comportamento prevedono, tra l'altro, apposite delibere del Consiglio di Amministrazione o del Comitato Esecutivo di Fondiaria-SAI su talune operazioni riguardanti le società controllate, ritenute significative in base alla natura dell'operazione ovvero all'importo della stessa.

Si riporta di seguito una rappresentazione grafica del Gruppo Premafin alla data del 31 marzo 2012.



(*) Investimenti Mobiliari S.r.l., Partecipazioni Mobiliari S.r.l., Partecipazioni e Investimenti S.r.l..

(**) Partecipazione diretta pari al 31,622% e indiretta del 4,141% del Capitale ordinario.

(***) Detiene una partecipazione del 50% in Cono Roma S.r.l. in liquidazione.

(****) 19% tramite la controllata SAILUX.

(*****) Un ulteriore 29% tramite la controllata Milano Assicurazioni S.p.A..

(1) Tramite la controllata SAIFIN SAIFINANZIARIA S.p.A..

7.1-bis Descrizione dell'attività del gruppo facente capo ad Unipol Gruppo Finanziario

Il presente Paragrafo contiene alcune informazioni selezionate relative ad Unipol a livello consolidato, ad Unipol Assicurazioni e Premafin, società coinvolte nel Progetto di Integrazione, al quale l'Emittente parteciperà quale società incorporante nella prospettata Fusione.

Maggiori informazioni relative a Unipol Assicurazioni e Premafin quali società partecipanti alla prospettata Fusione saranno fornite, a seguito dell'approvazione del progetto di Fusione, nella documentazione che l'Emittente predisporrà e metterà a disposizione dei propri azionisti in vista dell'assemblea che sarà chiamata a deliberare sulla Fusione.

Per informazioni sugli effetti patrimoniali ed economici del Progetto di Integrazione, si rinvia al Capitolo 20 del presente Documento di Registrazione, contenente i Prospetti Consolidati Pro-Forma che danno effetto retroattivo all'operazione di fusione per incorporazione di Unipol Assicurazioni, Premafin e Milano Assicurazioni in Fondiaria-SAI.

Per maggiori informazioni sui rischi connessi alla Fusione si rinvia al Capitolo 4, Paragrafo 4.1.8 del presente Documento di Registrazione.

Unipol e Gruppo Unipol

Unipol è la *holding* di partecipazioni e di servizi a capo del Gruppo Unipol, uno tra i primari gruppi assicurativi italiani, che svolge altresì attività bancaria in Italia. In particolare, Unipol gestisce le funzioni di governo, controllo e di coordinamento del Gruppo Unipol nonché di prestazione dei servizi c.d. "trasversali", ossia rivolti indistintamente sia al comparto bancario che a quello assicurativo del Gruppo medesimo

In particolare, con riferimento al *comparto assicurativo*, il Gruppo Unipol opera nei seguenti settori:

(a) *assicurativo*: è il settore storico del Gruppo Unipol, la cui attività è svolta nei segmenti danni e vita, principalmente tramite le società Unipol Assicurazioni (compagnia multiramo) e le compagnie specializzate per prodotto e per canale Linear Assicurazioni S.p.A., Linear Life S.p.A.. UniSalute S.p.A.(Rami Danni);

(b) *bancassicurativo*: l'attività di *bancassurance* è svolta da Arca Vita S.p.A., Arca Assicurazioni S.p.A. ed Arca Vita International Ltd, per lo più attraverso gli sportelli di Banca Popolare dell'Emilia Romagna S.p.A. e di Banca Popolare di Sondrio S.c.p.a..

Con riferimento al *comparto bancario,* il Gruppo Unipol, tramite il gruppo bancario facente capo ad Unipol Banca S.p.A. e Unipol SGR, è focalizzato sull'attività bancaria tradizionale (svolta da Unipol Banca S.p.A.), sui servizi di gestione di portafogli e su altri servizi di investimento (prestati principalmente da Unipol Banca S.p.A. e Unipol SGR), sulla gestione collettiva del risparmio (svolta principalmente da Unipol Fondi Limited), sul *merchant banking*, *investment banking* e sull'attività di consulenza in operazioni di finanza straordinaria (svolti principalmente da Unipol Merchant – Banca per le Imprese S.p.A.) e sull'attività di intermediazione finanziaria nel segmento del *leasing* (svolta principalmente da Unipol Leasing S.p.A.). Sono altresì attive all'interno del comparto bancario le società Nettuno Fiduciaria S.r.l. e Unicard S.p.A..

Unipol svolge, inoltre, in via residuale e funzionalmente allo svolgimento delle attività sopra descritte, attività di prestazione di servizi nei confronti delle società del Gruppo Unipol e attività alberghiera principalmente tramite la società controllata Ambra Property S.r.l..

Con riferimento ai risultati del Gruppo Unipol per l'esercizio chiuso al 31 dicembre 2011 si segnala quanto segue.

La gestione industriale danni del Gruppo Unipol ha raccolto nell'anno 2011 premi pari a 4.333 milioni di Euro (+ 2,1% rispetto al 31 dicembre 2010), di cui 2.623 milioni di Euro nei rami Auto e 1.710 milioni di Euro nei rami Non Auto.

Nel comparto Auto, che nel complesso presenta un incremento del 2,7% sul 2010, si segnala la crescita di Linear Life S.p.A., con premi per 201 milioni di Euro (+17,8% sull'esercizio 2010). Nel comparto Non Auto,

che per il Gruppo Unipol presenta premi in crescita dell'1,2%, la raccolta premi di Unisalute S.p.A. è pari a 211 milioni di Euro (+ 19,4% rispetto al 2010).

Il Gruppo Unipol ha registrato, a fine 2011, un rapporto sinistri su premi del lavoro diretto (*loss ratio*) del 73,2%, in miglioramento di 6,8 punti rispetto all'80% del 2010 e un *expense ratio* pari al 22,3% (22,1% nel 2010). Pertanto il *combined ratio* (lavoro diretto) è risultato al 31 dicembre del 2011 pari a 95,5%.

Per quanto riguarda il comparto Vita, il Gruppo Unipol il 29 settembre 2011 ha ceduto la partecipazione detenuta in BNL Vita (51% del capitale sociale), che ha contribuito in modo irrilevante al risultato economico consolidato dell'esercizio. Il comparto Vita, considerando il Gruppo Unipol a nuovo perimetro, ha realizzato una raccolta diretta pari a 2.476 milioni di Euro, in crescita del 9,6% sull'esercizio 2010, cui ha contribuito il gruppo Arca con una raccolta diretta complessiva pari a 646 milioni di Euro. La raccolta Vita Unipol Assicurazioni si è attestata a 1.829 milioni di Euro, in lieve flessione rispetto a 1.907 milioni di Euro raccolti nel 2010 (-4,1%), in un contesto generale che ha evidenziato una pesante contrazione della raccolta del mercato Vita nel suo complesso (-18% nel 2011).

Il Gruppo Unipol ha registrato un volume della nuova produzione in termini di APE al 31 dicembre 2011 pari a 248 milioni di Euro (di cui 67 milioni di euro apportati nelle compagnie del gruppo ARCA), contro i 229 milioni di Euro del 2010, mentre il valore della nuova produzione (NBV) si è attestato a 50 milioni di Euro rispetto i 42 milioni del 2010.

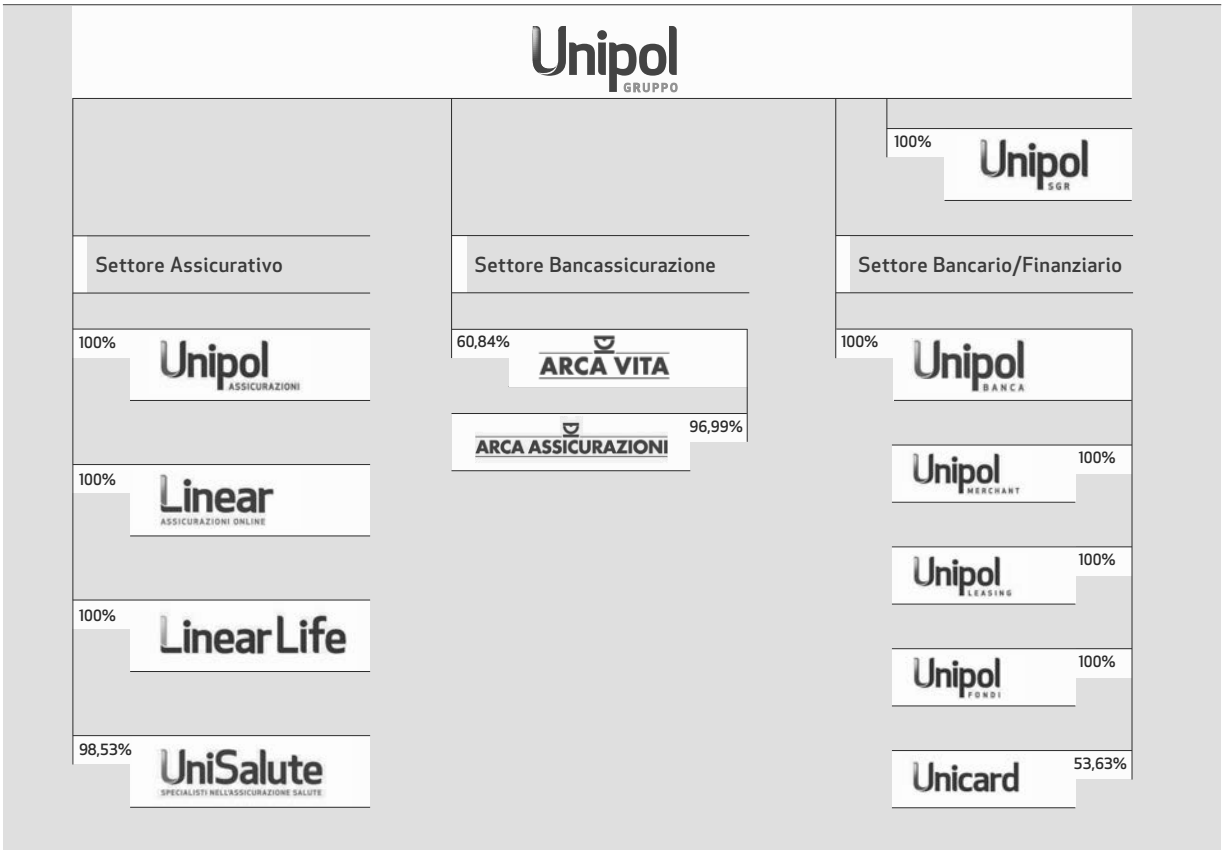
Il Gruppo Unipol chiude l'esercizio 2011, *ante impairment* su avviamenti del comparto bancario precedentemente esposto, con un risultato pari a 226 milioni di Euro (negativo per 94 milioni di Euro *post* impairment) rispetto ad un risultato di 71 milioni di Euro realizzato al 2010.

Il Gruppo Unipol ha rafforzato la situazione di solvibilità consolidata a fine esercizio, che presenta una eccedenza degli elementi costitutivi pari a circa 1,4 volte i requisiti regolamentari, comprensivo di un benefiico connesso all'applicazione dei Regolamenti emanati dall'ISVAP a fronte della reiterazione del D. L. n. 185/2008 (c.d. "Decreto Anticrisi) pari a circa 15 punti percentuali. La posizione di solvibilità, non considerando l'applicazione dei suddetti Regolamenti, sarebbe comunque risultata pari a circa 1,25 volte i minimi di legge.

Alla data del 16 febbraio 2012, i *rating* assegnati a Unipol Gruppo Finanziario dall'agenzia di *rating Moody's* sono i seguenti: "Baaa3" come emittente di lungo termine ("*long term issuer rating"*) con "*outlook under review*" e "Baaa3" relativamente ai prestiti *senior* con "*outlook under review*". Alla stessa data, i *rating* assegnati a Unipol Gruppo Finanziario dall'agenzia di *rating Standard & Poor's* sono i seguenti: "BBB-" relativamente al rischio controparte con "*outlook CreditWatch negative*" e "BBB-" relativamente ai prestiti *senior* con " *outlook CreditWatch negative*".

Alla data del 16 febbraio 2012, i *rating* assegnati alla controllata Unipol Banca dall'agenzia di *rating Moody's* sono i seguenti: "Baa2" relativamente alla capacità di credito a lungo termine con "*outlook rating under review*", "Prime-2" relativamente alla capacità di credito a breve termine con "ou*tlook rating under revies*" e "D+" relativamente alla solidità finanziaria (*bank financial strength*) con "*outlook rating under review*". Alla stessa data, i *rating* assegnati a Unipol Banca dall'agenzia di *rating Standard & Poor's* sono i seguenti: "BB" relativamente alla capacità di credito a lungo termine con "*outlook Credit Watch negative*" e "B" relativamente alla capacità di credito a breve termine con "*outlook CreditWatch negative*".

Alla data del 31 dicembre 2011, le principali società del Gruppo Unipol, suddivise per comparti e settori di attività, sono le seguenti:



Unipol Assicurazioni

Unipol Assicurazioni, posseduta al 100% da Unipol Gruppo Finanziario che svolge attività di direzione e coordinamento ai sensi degli artt. 2497 e ss. del Codice Civile, è operativa dal primo febbraio 2009 ed è la società risultante dall'integrazione di Aurora Assicurazioni S.p.A. e Unipol Assicurazioni S.p.A.. Unipol Assicurazioni svolge, sia in Italia che all'estero, l'esercizio di tutti i rami di assicurazione, di riassicurazione e di capitalizzazione consentiti dalla legge. Unipol Assicurazioni svolge inoltre, in via residuale e funzionalmente allo svolgimento delle attività carattistiche, attività di prestazione di servizi nei confronti delle società del gruppo nell'area finanziaria, nell'area prevenzione e sicurezza, liquidazione sinistri, affari legali e privacy, servizi informatici, formazione tecnica e organizzazione, area amministrativa (prestazione di natura contabile, fiscale, amministrativa e bilancistica), area immobiliare, acquisti e servizi ausiliari, area commerciale.

Con riferimento ai risultati di Unipol Assicurazioni per l'esercizio chiuso al 31 dicembre 2011 si segnala quanto segue.

Unipol Assicurazioni nella gestione industriale Danni ha mantenuto un andamento abbastanza lineare rispetto al precedente esercizio (-0,5%). La leggera contrazione è ascrivibile interamente ai rami Non Auto.

In questo contesto il *combined ratio* si è attestato al 96,1% in miglioramento di 6,9 punti percentuali.

Unipol Assicurazioni ha registrato nel comparto Vita una raccolta di 1.829 milioni di Euro, in lieve flessione rispetto ai 1.907 milioni di euro raccolti nel 2010 (-4,1%). Come margine industriale, la raccolta effettuata da Unipol Assicurazioni nel 2011 ha evidenziato un incremento del 12,1% rispetto al margine registrato nell'esercizio 2010.

Il risultato della gestione finanziaria di Unipol Assicurazioni ha risentito della svalutazione per 241 milioni di Euro della partecipazione di Unipol Banca, conseguente alla svalutazione dell'avviamento rilevata nel bilancio della partecipata.

I principali aspetti che hanno contraddistinto l'andamento della gestione di Unipol Assicurazioni sono: il decremento nella raccolta premi dei rami Danni dello 0,5%; la raccolta premi si presenta in diminuzione del 4,1%; la raccolta premi complessiva, nel lavoro diretto,risulta in diminuzione dell'1,7%. La raccolta premi ha raggiunto un totale pari a 5.626,2 milioni di Euro. Inoltre è necessario fare riferimento alle spese di gestione che assommano complessivamente a 972,5 milioni di euro (+0,7%) con un'incidenza sui premi (Danni e Vita) del 17,3%.

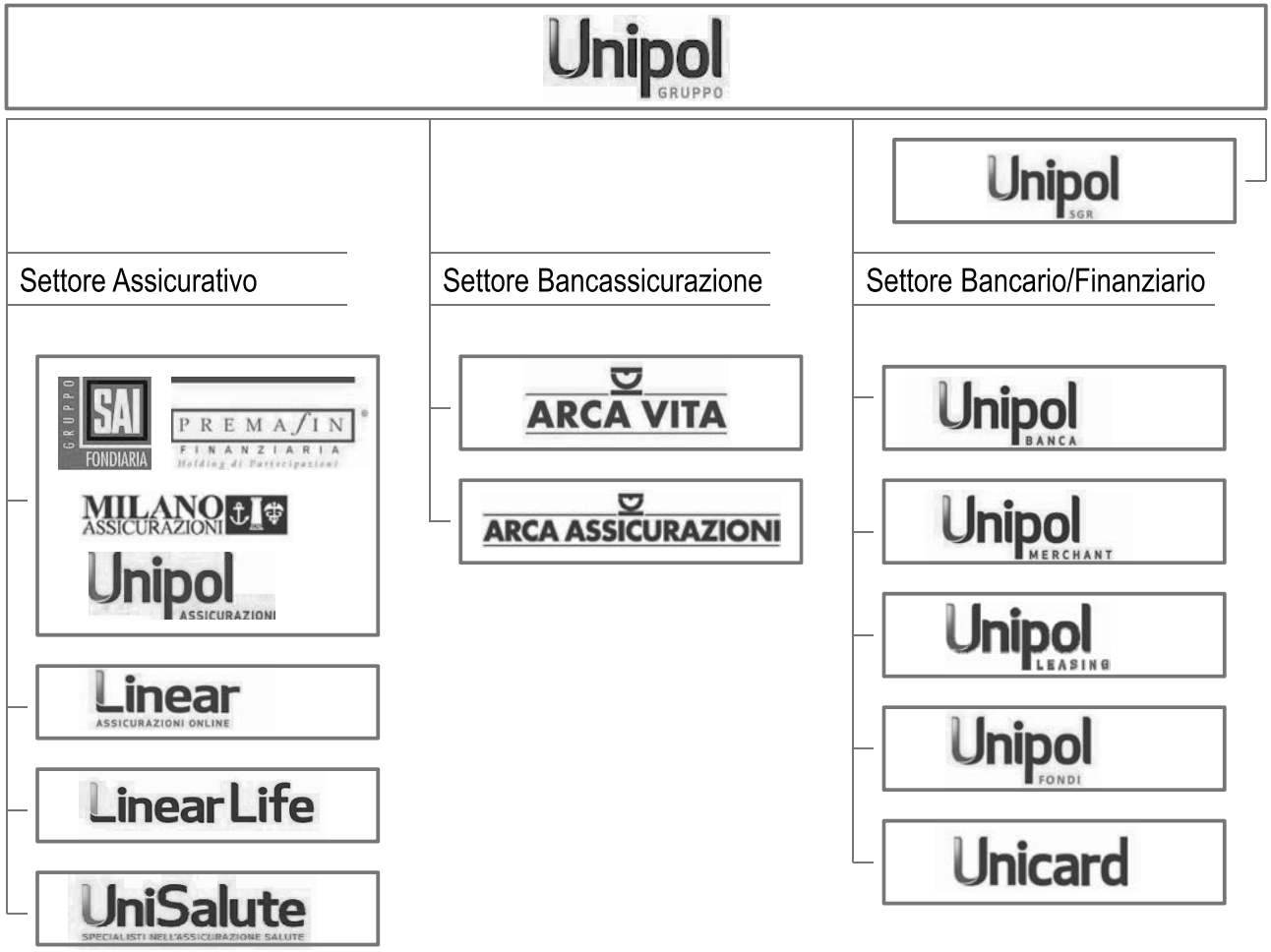
Gli investimenti e le disponibilità liquide hanno raggiunto (al netto delle rettifiche di valore) 19.928,3 milioni di Euro.

Unipol Assicurazioni ha registrato proventi da investimenti e da impieghi di liquidità pari a 603,6 milioni di euro con una variazione rispetto al 31 dicembre 2010 pari a 89,6 milioni (+17,4%). I proventi ordinari e straordinari netti degli investimenti, comprensivi di plusvalenze nette realizzate e le modifiche di valore, sono stati negativi per 65,7 milioni di Euro con una variazione in diminuzione rispetto al 31 dicembre 2010 pari a 368,4 milioni di euro(-121,7%). Le riserve tecniche accantonate per i rami Vita e Danni hanno raggiunto complessivamente, al termine del 2011, l'importo di 19.601,0 milioni di euro (+0,1%) e di 19.251,4 milioni di euro (0,4%) se considerate al netto delle quote a carico dei riassicuratori. Il rapporto riserve tecniche a premi è risultato del 177,2% nei rami Danni (176,4% nel 2010) e del 703,5% nei rami Vita (661,2% nel 2010). Il risultato ordinario dell'esercizio evidenzia una perdita pari a 410,7 milioni di Euro, mentre il risultato della gestione straordinaria è stato positivo per 20,3 milioni, portando il risultato economico prima delle imposte in negativo per 390,4 milioni di euro. Le imposte hanno determinato per Unipol Assicurazioni un risultato positivo sul risultato per 51,3 milioni di euro.

Il risultato netto di esercizio, dunque, evidenzia una perdita pari a 339,2 milioni di euro.

Alla data del 16 febbraio 2012, i *rating* assegnati a Unipol Assicurazioni dall'agenzia di *rating Moody's* sono i seguenti: "A3" relativamente alla solidità finanziaria assicurativa (*insurance financial strength*) – *outlook rating under review*; "Baa2" sui due prestiti subordinati con scadenza 2021 e 2023 – *outlook rating under review*. Alla stessa data i *rating* assegnati a Unipol Assicurazioni dall'agenzia di *rating* Standard & Poor's sono: "BBB+" relativamente al rischio di controparte – *outlook CreditWatch negative*; "BBB+" relativamente alla solidità finanziaria assicurativa (*insurance financial strength*) – *outlook CreditWatch negative*; "BBB-" relativamente ai due prestiti subordinati con scadenza 2021 e 2023 – *outlook CreditWatch negative*.

Si riporta di seguito una rappresentazione grafica, predisposto sulla base del Gruppo Unipol al 31 dicembre 2011, del gruppo di cui farà parte l'Emittente all'esito del Progetto di Integrazione, per maggiori informazioni in merito al quale si rinvia al Capitolo 5, Paragrafo 5.1.5, ed al Capitolo 18, del presente Documento di Registrazione.



7.2 Descrizione del Gruppo facente capo all'Emittente

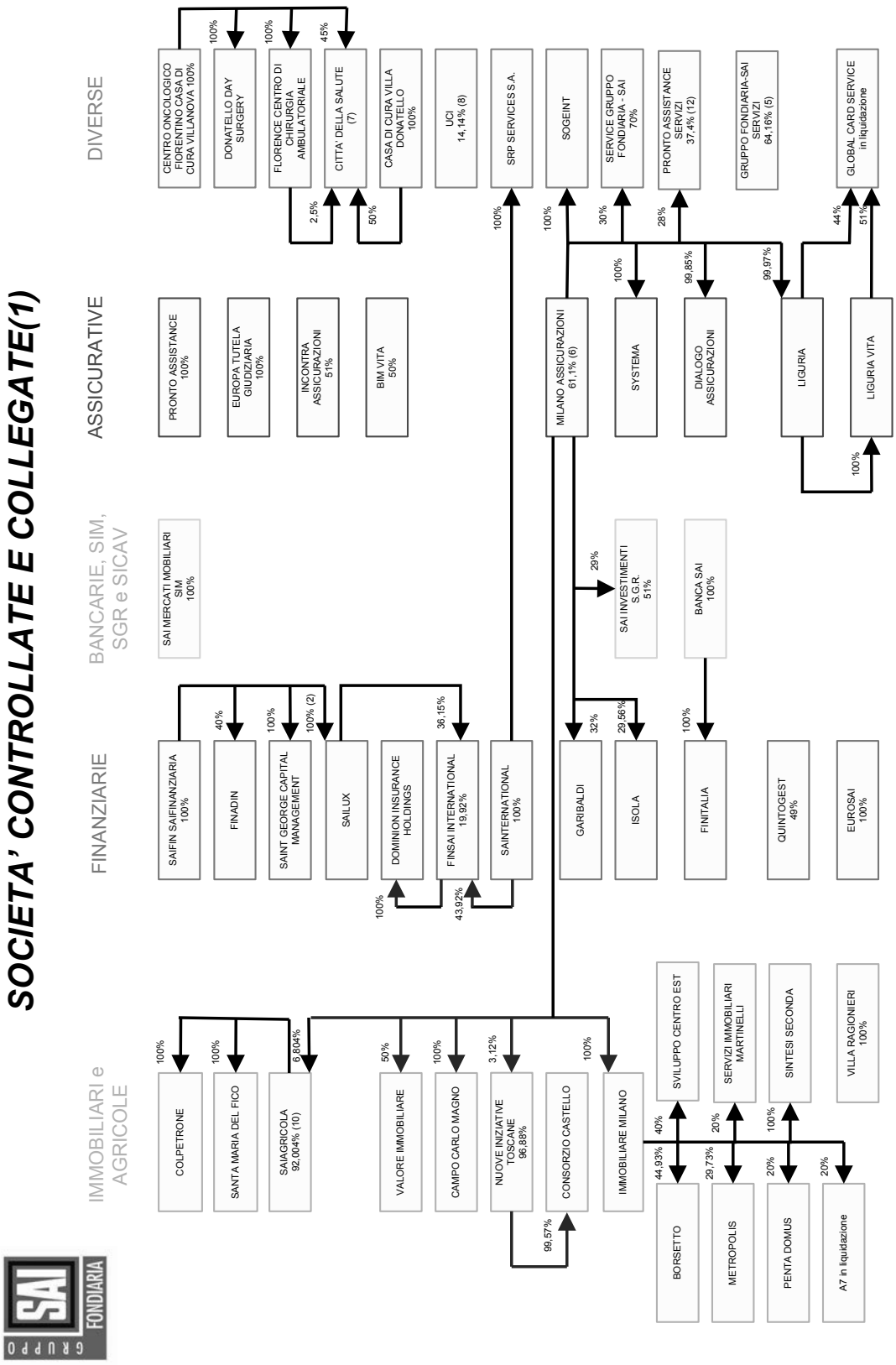
Alla data del 31 marzo 2012 il Gruppo Fondiaria-SAI comprende complessivamente, inclusa la capogruppo Fondiaria-SAI, 106 società, di cui 17 operano nel settore assicurativo, 1 nel settore bancario, 43 nel settore immobiliare ed agricolo, 17 nel settore finanziario, e le rimanenti sono società di servizi vari. Le società con sede all'estero sono 17.

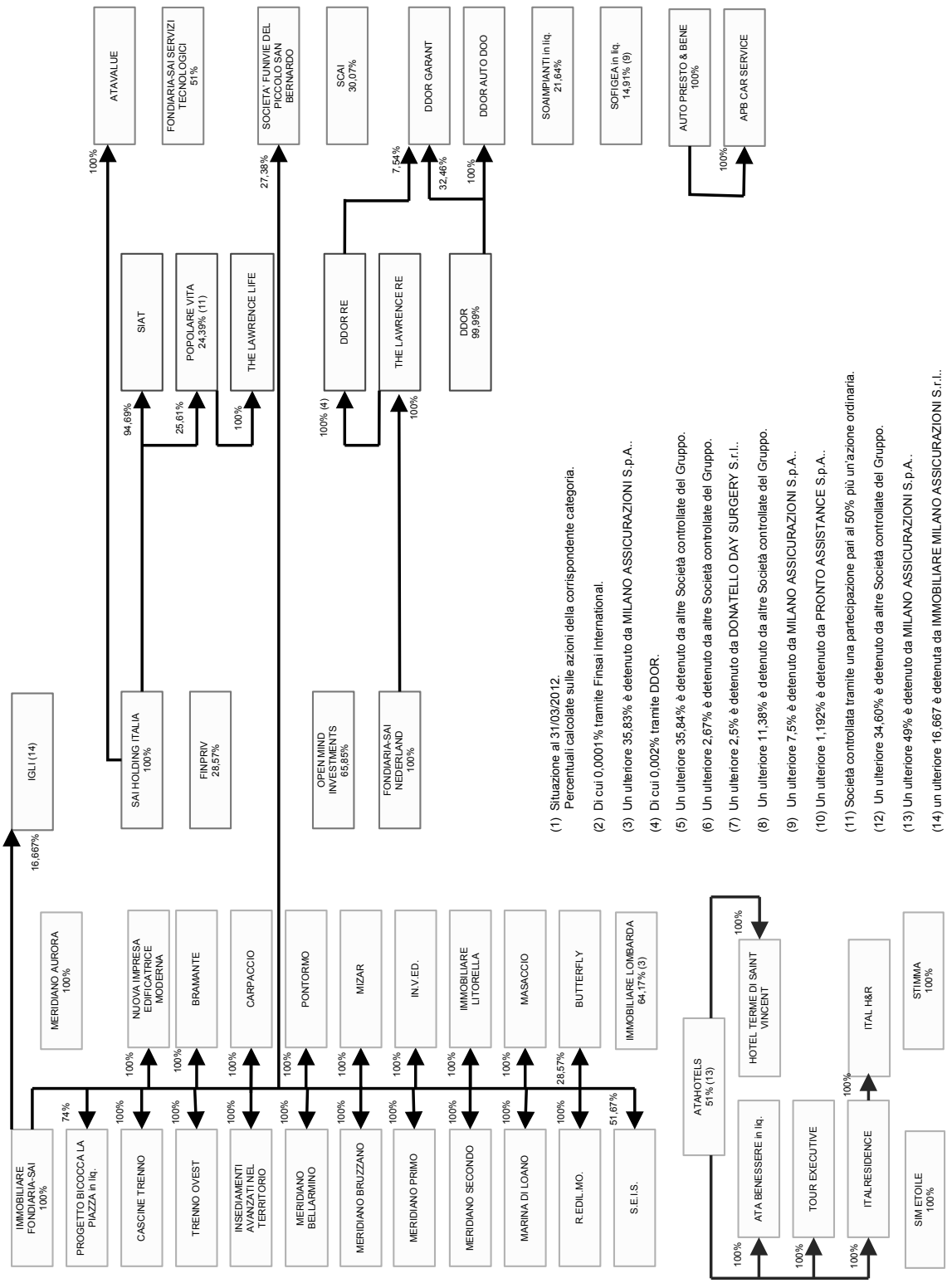
Le società consolidate integralmente sono 80, quelle consolidate con il metodo del patrimonio netto 16, mentre le restanti società sono consolidate con il metodo proporzionale o mantenute al valore di carico in quanto i limiti dimensionali o la natura dell'attività svolta non sono significative ai fini di una rappresentazione veritiera e corretta del presente bilancio.

Le società controllate sono 84, di cui 29 controllate direttamente dalla capogruppo Fondiaria-SAI.

Si riporta di seguito una rappresentazione grafica, alla data del 31 marzo 2012, delle società facenti parte del Gruppo che fa capo all'Emittente e delle altre partecipazioni di rilevo dell'Emittente.

SOCIETA' CONTROLLATE E COLLEGATE(1)





(1) Situazione al 31/03/2012.
Percentuali calcolate sulle azioni della corrispondente categoria.

(2) Di cui 0,0001% tramite Finsai International.

(3) Un ulteriore 35,83% è detenuto da MILANO ASSICURAZIONI S.p.A..

(4) Di cui 0,002% tramite DDOR.

(5) Un ulteriore 35,84% è detenuto da altre Società controllate del Gruppo.

(6) Un ulteriore 2,67% è detenuto da altre Società controllate del Gruppo.

(7) Un ulteriore 2,5% è detenuto da DONATELLO DAY SURGERY S.r.l..

(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) Un ulteriore 49% è detenuto da MILANO ASSICURAZIONI S.p.A..

(14) un ulteriore 16,667 è detenuta da IMMOBILIARE MILANO ASSICURAZIONI S.r.l..

ALTRE PARTECIPAZIONI DI RILIEVO (1)

FINANZIARIE e BANCARIE

- RCS 5,462 % (2)
- GEMINA 4,185 %
- MEDIOBANCA 3,835 % (3)
- PREMAFIN 6,717 % (4)
- BANCA INTERMOBILIARE 2,017 % (5)

DIVERSE

- PIRELLI & C. 4,482 % (6)
- ALERION 4,908 % (7)
- INDUSTRIA E INNOVAZIONE 4,548 % (8)

(1) Situazione al 31/03/2012.
Percentuali calcolate sulle azioni della corrispondente categoria.

(2) Partecipazione detenuta direttamente per il 2,243% e indirettamente per il 3,219%.

(3) Partecipazione detenuta direttamente per il 3,142% e indirettamente per lo 0,693%.

(4) Partecipazione detenuta direttamente per il 4,469% e indirettamente per il 2,248%.

(5) Partecipazione detenuta direttamente per l'1,858% e indirettamente per lo 0,159%.

(6) Partecipazione detenuta direttamente per il 4,454% e indirettamente per lo 0,028%.

(7) Partecipazione detenuta direttamente per l'1,5% e indirettamente per il 3,408%.

(8) Partecipazione detenuta direttamente per il 2,274% e indirettamente per il 2,274%.

Nel corso del primo trimestre del 2012 l'area di consolidamento del Gruppo Fondiaria-SAI non ha presentato variazioni di rilievo salvo l'uscita dall'area di consolidamento della società Igli S.p.A. e della società MB Venture Capital Fund I Partecipating Company D N.V., nonché della fusione per incorporazione della società Sistemi Sanitari Scarl in Gruppo Fondiaria-SAI Servizi Scarl.

Nel corso del 2011 la struttura del Gruppo Fondiaria-SAI ha presentato le seguenti variazioni:

- uscita dall'area di consolidamento del Fondo Rho Immobiliare in quanto, a seguito dei cambiamenti intervenuti nella governance della struttura, non è più configurabile un'influenza notevole. Conseguentemente la struttura non è più considerata un'entità collegata ed è stata riclassificata nel comparto degli investimenti disponibili per la vendita. Ciò si rileva in particolare nel ridimensionamento del ruolo del Comitato Consultivo nell'ambito del quale sono presenti rappresentanti di Fondiaria-SAI, al fine di attenuare il rischio di un'eccessiva ingerenza del medesimo nelle prerogative di gestione del Fondo, anche di carattere ordinario;

- uscita dall'area di consolidamento di Citylife, a seguito della vendita;

- acquisizione da parte di Fondiaria-SAI di ulteriori azioni delle società Sainternational S.A. e Sim Etoile S.A.S. raggiungendo il 100% del capitale sociale;

- uscita dall'area di consolidamento di Atahotels Suisse S.A., per effetto della chiusura della procedura di liquidazione;

- uscita dall'area di consolidamento di Tre Torri Contractor S.C.R.L. a seguito della cessione;

- trasferimento delle partecipazioni detenute da Fondiaria-SAI e Milano Assicurazioni – ognuna pari al 18% – in Sai Network S.p.A. a BancaSai, e successiva fusione per incorporazione in quest'ultima di Sai Network S.p.A.;

- uscita dall'area di consolidamento di Admiral Finance S.r.l. per effetto della chiusura, venendo meno l'attività prevista dall'oggetto sociale.

Si segnala infine che, ai sensi di quanto previsto dallo IAS 27 al par. 40 d), 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 Hp Enterprise Services Italia S.r.l. in virtù degli accordi di *governance* stipulati.

Si segnala inoltre che tra le società partecipate gli accordi di *partnership* in essere più rilevanti dal punto di vista industriale sono quelli con il Gruppo Banco Popolare e con Unicredit.

Con riferimento al primo accordo si precisa che in data 7 settembre 2007 l'Emittente, sottoscrivendo con il Gruppo Banco Popolare un accordo di *partnership* strategica in esclusiva nel *business* Vita e Previdenza, ha acquisito la maggioranza assoluta di BPV Vita S.p.A., oggi Popolare Vita. Si tratta di un accordo di durata decennale a partire dal 1° gennaio 2008 e rinnovabile per ulteriori 5 anni. Il Gruppo Banco Popolare ed il Gruppo Fondiaria-SAI hanno inoltre sottoscritto un patto parasociale volto a disciplinare gli aspetti industriali della *partnership* e le regole di *corporate governance* del veicolo Popolare Vita. Il patto, oltre a contenere clausole volte a consentire al Gruppo Fondiaria-SAI il consolidamento integrale del veicolo, prevede reciproche opzioni *put&call* in caso di scioglimento della *partnership*, con previsione di valorizzazione della partecipazione di Fondiaria-SAI all'*appraisal value*.

Con riferimento al secondo accordo si segnala che nel 2006 l'Emittente ha acquistato da Capitalia S.p.A. ("**Capitalia**"), oggi gruppo UniCredit, una partecipazione pari al 51% del capitale sociale di Fineco Assicurazioni S.p.A. (già Capitalia Assicurazioni S.p.A. ed oggi Incontra Assicurazioni S.p.A.). L'accordo ha previsto anche la sottoscrizione di un patto parasociale contenente le regole di *corporate governance* di Fineco Assicurazioni S.p.A., nonché gli aspetti industriali della *partnership*, prevedendo, tra l'altro, l'accesso di Fineco Assicurazioni S.p.A. alle reti distributive di Capitalia fino al 2016, con possibilità di rinnovo, a scadenza, di comune accordo tra le parti. Nell'ottobre del 2008, a seguito della fusione di Capitalia in UniCredit – per effetto della quale il gruppo UniCredit è subentrato nei menzionati accordi – e della ristrutturazione delle reti del gruppo UniCredit che ha fatto seguito alla fusione, gli accordi di *partnership*

industriale sono stati modificati e/o integrati in modo che la *joint venture* stessa potesse mantenere il suo potenziale distributivo complessivo di prodotti assicurativi inerenti ai rami elementari nell'ambito della nuova struttura del gruppo UniCredit, collocando i propri prodotti attraverso le reti UniCredit Banca di Roma S.p.A. e Banco di Sicilia S.p.A., che hanno assorbito gli sportelli UniCredit e Capitalia, geograficamente collocati, ante fusione, nel centro – sud Italia.

Nella tabella che segue sono elencate le società controllate direttamente e indirettamente, dall'Emittente, ai sensi dell'art. 93 del TUF e dell'art. 2359 cod. civ., alla data del 31 marzo 2012, con specificazione della relativa denominazione, della sede sociale, dell'ammontare del capitale sociale, della principale attività svolta e della percentuale di capitale sociale detenuta.

		Percentuale di controllo			
	Settore	**Diretta**	**Indiretta**		**Interessenza di Gruppo**
SOCIETÀ CONTROLLATE					
Società consolidate integralmente:					
APB CAR SERVICE S.r.l. Torino Cap. Soc. € 10.000	Servizi		AUTO PRESTO&BENE S.p.A.	100,00	100,00
ATAHOTELS COMPAGNIA ITALIANA AZIENDE TURISTICHE ALBERGHIERE S.p.A. Milano Cap. Soc. € 15.000.000	Servizi	51,00	MILANO ASSICURAZIONI S.p.A.	49,00	82,06
ATAVALUE S.r.l. Torino Cap. Soc. € 10.000	Servizi		SAI HOLDING ITALIA S.p.A.	100,00	100,00
ATHENS R.E. FUND – FONDO SPECULATIVO	Immobiliare		MILANO ASSICURAZIONI S.p.A.	100,00	63,39
AUTO PRESTO&BENE S.p.A. Torino Cap. Soc. € 5.000.000	Servizi	100,00			100,00
BANCASAI S.p.A. Torino Cap. Soc. € 116.677.161	Bancario	100,00			100,00
BIM VITA S.p.A. Torino Cap. Soc. € 11.500.000	Assicurativo Vita	50,00			50,00
BRAMANTE S.r.l. Milano Cap. Soc. € 10.000	Immobiliare		IMMOBILIARE FONDIARIA-SAI S.r.l.	100,00	100,00
CAMPO CARLO MAGNO S.p.A. Pinzolo (TN) Cap. Soc. € 9.311.200	Immobiliare		MILANO ASSICURAZIONI S.p.A.	100,00	63,39
CARPACCIO S.r.l. Milano Cap. Soc. € 10.000	Immobiliare		IMMOBILIARE FONDIARIA-SAI S.r.l.	100,00	100,00
CASA DI CURA VILLA DONATELLO S.p.A. Firenze Cap. Soc. € 361.200	Servizi	100,00			100,00
CASCINE TRENNO S.r.l. Torino Cap. Soc. € 10.000	Immobiliare		IMMOBILIARE FONDIARIA-SAI S.r.l.	100,00	100,00

	Settore	Percentuale di controllo Diretta	Indiretta		Interessenza di Gruppo
CENTRO ONCOLOGICO FIORENTINO CASA DI CURA VILLANOVA S.r.l. Sesto Fiorentino (FI) Cap. Soc. € 182.000	Servizi	100,00			100,00
CITTÀ DELLA SALUTE S.c.r.l. Firenze Cap. Soc. € 100.000	Servizi		CASA DI CURA VILLA DONATELLO S.p.A. CENTRO ONCOLOGICO FIORENTINO CASA DI CURA VILLANOVA S.r.l. DONATELLO DAY SURGERY S.r.l. FLORENCE CENTRO DI CHIRURGIA AMBULATORIALE S.r.l.	50,00 45,00 2,50 2,50	100,00
COLPETRONE S.r.l. Umbertide (PG) Cap. Soc. € 10.000	Agricolo		SAIAGRICOLA S.p.A. – Società Agricola	100,00	97,51
CONSORZIO CASTELLO Firenze Cap. Soc. € 401.000	Immobiliare		NUOVE INIZIATIVE TOSCANE S.r.l.	99,57	98,43
DDOR NOVI SAD ADO Novi Sad (Serbia) Cap. Soc. Rsd 2.579.597.280	Assicurativo Misto	99,99			99,99
DDOR RE JOINT STOCK REINSURANCE COMPANY Novi Sad (Serbia) Cap. Soc. € 5.130.603,91	Assicurativo		THE LAWRENCE R.E. DDOR NOVI SAD ADO	99,998 0,002	100,00
DIALOGO ASSICURAZIONI S.p.A. Milano Cap. Soc. € 8.831.774	Assicurativo Danni		MILANO ASSICURAZIONI S.p.A.	99,85	63,29
DOMINION INSURANCE HOLDING Ltd Londra (GB) Cap. Soc. Gbp 35.438.267,65	Finanziario		FINSAI INTERNATIONAL S.A.	100,00	99,99
DONATELLO DAY SURGERY S.r.l. Firenze Cap. Soc. € 20.000	Servizi		CENTRO ONCOLOGICO FIORENTINO CASA DI CURA VILLANOVA S.r.l.	100,00	100,00
EUROPA TUTELA GIUDIZIARIA S.p.A. Milano Cap. Soc. € 5.160.000	Assicurativo Danni	100,00			100,00
EUROSAI FINANZIARIA DI PARTECIPAZIONI S.r.l. Torino Cap. Soc. € 100.000	Finanziario	100,00			100,00
FINITALIA S.p.A. Milano Cap. Soc. € 15.376.285	Finanziario		BANCASAI S.p.A.	100,00	100,00
FINSAI INTERNATIONAL S.A. Lussemburgo Cap. Soc. € 44.131.900	Finanziario	19,92	SAINTERNATIONAL S.A. SAILUX S.A.	43,92 36,15	99,99
FLORENCE CENTRO DI CHIRURGIA AMBULATORIALE S.r.l. Firenze Cap. Soc. € 10.400	Servizi		CENTRO ONCOLOGICO FIORENTINO CASA DI CURA VILLANOVA S.r.l.	100,00	100,00

	Settore	Percentuale di controllo Diretta	Indiretta		Interessenza di Gruppo
FONDIARIA-SAI NEDERLAND B.V. Amsterdam (NL) Cap. Soc. € 19.070	Finanziario	100,00			100,00
GRUPPO FONDIARIA-SAI SERVIZI S.c.r.l. Milano Cap.Soc. € 5.200.000	Servizi	64,16	MILANO ASSICURAZIONI S.p.A. SYSTEMA COMPAGNIA DI ASS.NI S.p.A. DIALOGO ASSICURAZIONI S.p.A. EUROPA TUTELA GIUDIZ. S.p.A. FINITALIA S.p.A. INCONTRA ASSICURAZIONI S.p.A. THE LAWRENCE R.E. BANCASAI S.p.A. PRONTO ASSISTANCE S.p.A. SAI MERCATI MOBILIARI SIM S.p.A. LIGURIA SOC. DI ASSICURAZIONI S.p.A. LIGURIA VITA S.p.A. PRONTO ASSISTANCE SERVIZI S.c.a.r.l. BIM VITA S.p.A. SIAT SOC. ITALIANA ASS. E RIASS. S.p.A. AUTO PRESTO&BENE S.r.l. IMMOBILIARE LOMBARDA S.p.A.	34,21 0,18 0,20 0,02 0,02 0,02 0,02 0,02 0,90 0,02 0,02 0,02 0,02 0,02 0,11 0,02 0,02	87,29
IMMOBILIARE FONDIARIA-SAI S.r.l. Torino Cap. Soc. € 20.000	Immobiliare	100,00			100,00
IMMOBILIARE LITORELLA S.r.l. Milano Cap. Soc. € 10.329	Immobiliare		IMMOBILIARE FONDIARIA-SAI S.r.l.	100,00	100,00
IMMOBILIARE LOMBARDA S.p.A. Milano Cap. Soc. € 24.493.509,56	Immobiliare	64,17	MILANO ASSICURAZIONI S.p.A.	35,83	86,88
IMMOBILIARE MILANO ASSICURAZIONI S.r.l. Torino Cap. Soc. € 20.000	Immobiliare		MILANO ASSICURAZIONI S.p.A.	100,00	63,39
INCONTRA ASSICURAZIONI S.p.A. Milano Cap. Soc. € 5.200.000	Assicurativo Danni	51,00			51,00
INIZIATIVE VALORIZZAZIONI EDILI – IN.V.ED. S.r.l. Roma Cap. Soc. € 10.329	Immobiliare		IMMOBILIARE FONDIARIA-SAI S.r.l.	100,00	100,00
INSEDIAMENTI AVANZATI NEL TERRITORIO I.A.T. S.p.A. Milano Cap. Soc. € 2.580.000	Immobiliare		IMMOBILIARE FONDIARIA-SAI S.r.l.	100,00	100,00

	Settore	Percentuale di controllo Diretta	Indiretta		Interessenza di Gruppo
ITALRESIDENCE S.r.l. Pieve Emanuele (MI) Cap. Soc. € 100.000	Servizi		ATAHOTELS S.p.A.	100,00	82,06
LIGURIA SOCIETÀ DI ASSICURAZIONI S.p.A. Milano Cap. Soc. € 36.800.000	Assicurativo Danni		MILANO ASSICURAZIONI S.p.A.	99,97	63,37
LIGURIA VITA S.p.A. Milano Cap. Soc. € 6.000.000	Assicurativo Vita		LIGURIA SOC. DI ASSICURAZIONI S.p.A.	100,00	63,37
MARINA DI LOANO S.p.A. Milano Cap. Soc. € 5.536.000	Immobiliare		IMMOBILIARE FONDIARIA-SAI S.r.l.	100,00	100,00
MASACCIO S.r.l. Milano Cap. Soc. € 10.000	Immobiliare		IMMOBILIARE FONDIARIA-SAI S.r.l.	100,00	100,00
MERIDIANO AURORA S.r.l. Milano Cap. Soc. € 10.000	Immobiliare	100,00			100,00
MERIDIANO BELLARMINO S.r.l. Torino Cap. Soc. € 10.000	Immobiliare		IMMOBILIARE FONDIARIA-SAI S.r.l.	100,00	100,00
MERIDIANO BRUZZANO S.r.l. Torino Cap. Soc. € 10.000	Immobiliare		IMMOBILIARE FONDIARIA-SAI S.r.l.	100,00	100,00
MERIDIANO PRIMO S.r.l. Torino Cap. Soc. € 10.000	Immobiliare		IMMOBILIARE FONDIARIA-SAI S.r.l.	100,00	100,00
MERIDIANO SECONDO S.r.l. Torino Cap. Soc. € 10.000	Immobiliare		IMMOBILIARE FONDIARIA-SAI S.r.l.	100,00	100,00
MILANO ASSICURAZIONI S.p.A. Milano Cap. Soc. € 373.682.600,42	Assicurativo Misto	61,10	FONDIARIA-SAI NEDERLAND B.V. POPOLARE VITA S.p.A. PRONTO ASSISTANCE S.p.A. SAI HOLDING ITALIA S.p.A. SAINTERNATIONAL S.A.	1,51 0,02 0,06 0,51 0,20	63,39
MIZAR S.r.l. Roma Cap. Soc. € 10.329	Immobiliare		IMMOBILIARE FONDIARIA-SAI S.r.l.	100,00	100,00
NUOVA IMPRESA EDIFICATRICE MODERNA S.r.l. Roma Cap. Soc. € 10.329	Immobiliare		IMMOBILIARE FONDIARIA-SAI S.r.l.	100,00	100,00
NUOVE INIZIATIVE TOSCANE S.r.l. Firenze Cap. Soc. € 26.000.000	Immobiliare	96,88	MILANO ASSICURAZIONI. S.p.A.	3,12	98,86
PONTORMO S.r.l. Milano Cap. Soc. € 50.000	Immobiliare		IMMOBILIARE FONDIARIA-SAI S.r.l.	100,00	100,00
POPOLARE VITA S.p.A. Verona Cap Soc. € 219.600.005	Assicurativo Vita	24,39	SAI HOLDING ITALIA S.p.A.	25,61	50,00

	Settore	Percentuale di controllo Diretta	Indiretta		Interessenza di Gruppo
PROGETTO BICOCCA LA PIAZZA S.r.l. in liquidazione Milano Cap. Soc. € 3.151.800	Immobiliare		IMMOBILIARE FONDIARIA-SAI S.r.l.	74,00	74,00
PRONTO ASSISTANCE S.p.A. Torino Cap. Soc. € 2.500.000	Assicurativo Danni	100,00			100,00
PRONTO ASSISTANCE SERVIZI S.c.a.r.l. Torino Cap. Soc. € 516.000	Servizi	37,40	MILANO ASSICURAZIONI S.p.A. DIALOGO ASSICURAZIONI S.p.A. LIGURIA SOC. DI ASSICURAZIONI S.p.A. INCONTRA ASSICURAZIONI S.p.A. SYSTEMA COMPAGNIA DI ASS.NI S.p.A. BANCASAI S.p.A. SISTEMI SANITARI S.r.l. PRONTO ASSISTANCE S.p.A.	28,00 24,00 2,20 0,15 0,35 0,10 0,10 7,70	79,92
RISTRUTTURAZIONI EDILI MODERNE – R.EDIL.MO S.r.l. Roma Cap. Soc. € 10.329	Immobiliare		IMMOBILIARE FONDIARIA-SAI S.r.l.	100,00	100,00
SAI HOLDING ITALIA S.p.A. Torino Cap. Soc. € 50.000.000	Finanziario	100,00			100,00
SAI INVESTIMENTI S.G.R. S.p.A. Torino Cap. Soc. € 3.913.588	Soc. di Gestione del Risparmio	51,00	MILANO ASSICURAZIONI S.p.A.	29,00	69,38
SAI MERCATI MOBILIARI SIM S.p.A. Milano Cap. Soc. € 13.326.395	Intermediazione mobiliare	100,00			100,00
SAIAGRICOLA S.p.A. SOCIETÀ AGRICOLA Torino Cap. Soc. € 66.000.000	Agricolo	92,01	MILANO ASSICURAZIONI S.p.A. PRONTO ASSISTANCE S.p.A.	6,80 1,19	97,51
SAIFIN-SAIFINANZIARIA S.p.A. Torino Cap. Soc. € 102.258.000	Finanziario	100,00			100,00
SAILUX S.A. Lussemburgo Cap. Soc. € 30.000.000	Finanziario		SAIFIN-SAIFINANZIARIA S.p.A. FINSAI INTERNATIONAL S.A.	99,99 0,01	100,00
SAINT GEORGE CAPITAL MANAGEMENT S.A. Lugano (CH) Cap. Soc. CHF 3.000.000	Finanziario		SAIFIN-SAIFINANZIARIA S.p.A.	100,00	100,00
SAINTERNATIONAL S.A. Lussemburgo Cap. Soc. € 154.000.000	Finanziario	100,00			100,00
SANTA MARIA DEL FICO S.r.l. Umbertide (PG) Cap. Soc. € 78.000	Agricolo		SAIAGRICOLA S.p.A. – Società Agricola	100,00	97,51

	Settore	Percentuale di controllo Diretta	Indiretta		Interessenza di Gruppo
SERVICE GRUPPO FONDIARIA-SAI S.r.l. Firenze Cap. Soc. € 104.000	Servizi	70,00	MILANO ASSICURAZIONI S.p.A.	30,00	89,02
SIAT SOCIETÀ ITALIANA ASSICURAZIONI E RIASSICURAZIONI S.p.A. Genova Cap. Soc. € 38.000.000	Assicurativo Danni		SAI HOLDING ITALIA S.p.A.	94,69	94,69
SIM ETOILE S.A.S. Parigi Cap. Soc. € 3.049.011,34	Immobiliare	100,00			100,00
SINTESI SECONDA S.r.l. Milano Cap. Soc. € 10.400	Immobiliare		IMMOBILIARE MILANO ASS.NI S.r.l.	100,00	63,39
SOCIETÀ EDILIZIA IMMOBILIARE SARDA S.E.I.S. S.p.A. Roma Cap.Soc. € 3.877.500	Immobiliare		IMMOBILIARE FONDIARIA-SAI S.r.l.	51,67	51,67
SOGEINT S.r.l. Milano Cap. Soc. € 100.000	Altro		MILANO ASSICURAZIONI S.p.A.	100,00	63,39
SRP Services S.A. Lugano (CH) Cap. Soc. CHF. 1.000.000	Servizi		SAINTERNATIONAL S.A.	100,00	100,00
STIMMA S.r.l. Firenze Cap. Soc. € 10.000	Immobiliare	100,00			100,00
SYSTEMA COMPAGNIA DI ASS.NI S.p.A. Milano Cap. Soc. € 5.164.600	Assicurativo Danni		MILANO ASSICURAZIONI S.p.A.	100,00	63,39
THE LAWRENCE LIFE ASSURANCE CO. LTD Dublino (IRL) Cap. Soc. € 802.886	Assicurativo Vita		POPOLARE VITA S.p.A.	100,00	50,00
THE LAWRENCE R.E. IRELAND LTD Dublino (IRL) Cap. Soc. € 635.000	Assicurativo Misto		FONDIARIA-SAI NEDERLAND B.V.	100,00	100,00
TIKAL R.E. FUND	Immobiliare	59,65	MILANO ASSICURAZIONI S.p.A.	35,36	82,06
TRENNO OVEST S.r.l. Torino Cap. Soc. € 10.000	Immobiliare		IMMOBILIARE FONDIARIA-SAI S.r.l.	100,00	100,00
VILLA RAGIONIERI S.r.l. Firenze Cap. Soc. € 78.000	Immobiliare	100,00			100,00
Società valutate al costo:					
ATA BENESSERE S.r.l. in liquidazione Milano Cap. Soc. € 100.000	Servizi		ATAHOTELS S.p.A.	100,00	82,06

	Settore	Percentuale di controllo Diretta	Indiretta		Interessenza di Gruppo
DDOR AUTO DOO Novi Sad (Serbia) Cap. Soc. € 9.260,97	Servizi		DDOR NOVI SAID ADO.	100,00	99,99
GLOBAL CARD SERVICE S.r.l. in liquidazione Milano Cap. Soc. € 98.800	Servizi		LIGURIA VITA S.p.A. LIGURIA SOC. DI ASSICURAZIONI S.p.A.	51,00 44,00	60,20
HOTEL TERME DI SAINT VINCENT S.r.l. Saint Vincent (AO) Cap. Soc. € 15.300	Servizi		ATAHOTELS S.p.A.	100,00	82,06
ITAL H & R S.r.l. Pieve Emanuele (MI) Cap. Soc. € 50.000	Servizi		ITALRESIDENCE S.r.l.	100,00	82,06
TOUR EXECUTIVE S.r.l. Milano Cap. Soc. € 118.300,08	Servizi		ATAHOTELS S.p.A.	100,00	82,06
SOCIETÀ COLLEGATE					
Società valutate con il metodo del patrimonio netto:					
A 7 S.r.l. in liquidazione Milano Cap. Soc. € 200.000	Immobiliare		IMMOBILIARE MILANO ASS.NI S.r.l.	20,00	12,68
BORSETTO S.r.l. Torino Cap. Soc. € 2.971.782,3	Immobiliare		IMMOBILIARE MILANO ASS.NI S.r.l.	44,93	28,48
BUTTERFLY AM S.a.r.l. Lussemburgo Cap. Soc. € 29.165	Finanziario		IMMOBILIARE FONDIARIA-SAI S.r.l.	28,57	28,57
CONSULENZA AZIENDALE PER L'INFORMATICA SCAI S.p.A. Torino Cap. Soc. € 1.040.000	Servizi	30,07			30,07
FIN. PRIV S.r.l. Milano Cap. Soc. € 20.000	Finanziario	28,57			28,57
FINADIN S.p.A. Milano Cap. Soc. € 100.000.000	Finanziario		SAIFIN-SAIFINANZIARIA S.p.A.	40,00	40,00
FONDIARIA-SAI SERVIZI TECNOLOGICI S.p.A. Firenze Cap. Soc. € 120.000	Servizi	51,00			51,00
GARIBALDI S.C.A. Lussemburgo Cap. Soc. € 31.000	Finanziario		MILANO ASSICURAZIONI S.p.A.	32,00	20,28
ISOLA S.C.A. Lussemburgo Cap. Soc. € 31.000	Finanziario		MILANO ASSICURAZIONI S.p.A.	29,56	18,74

	Settore	Percentuale di controllo Diretta	Indiretta		Interessenza di Gruppo
METROPOLIS S.p.A. Firenze Cap. Soc. € 1.120.000	Immobiliare		IMMOBILIARE MILANO ASS.NI S.r.l.	29,73	18,85
PENTA DOMUS S.p.A. Torino Cap. Soc. € 120.000	Immobiliare		IMMOBILIARE MILANO ASS.NI S.r.l.	20,00	12,68
PROGETTO ALFIERE S.p.A. Roma Cap. Soc. € 120.000	Immobiliare		IMMOBILIARE FONDIARIA-SAI S.r.l.	19,00	19,00
SERVIZI IMMOBILIARI MARTINELLI S.p.A. Cinisello Balsamo (MI) Cap. Soc. € 100.000	Immobiliare		IMMOBILIARE MILANO ASS.NI S.r.l.	20,00	12,68
SOCIETÀ FUNIVIE DEL PICCOLO SAN BERNARDO S.p.A. La Thuile (AO) Cap. Soc. € 9.213.417,5	Altro		IMMOBILIARE FONDIARIA-SAI S.r.l.	27,38	27,38
SVILUPPO CENTRO EST S.r.l. Roma Cap. Soc. € 10.000	Immobiliare		IMMOBILIARE MILANO ASS.NI S.r.l.	40,00	25,36
VALORE IMMOBILIARE S.r.l. Milano Cap. Soc. € 10.000	Immobiliare		MILANO ASSICURAZIONI S.p.A.	50,00	31,69
Società valutate al costo:					
DDOR GARANT Belgrado (Serbia) Cap. Soc. € 3.309.619	Servizi		DDOR RE JOINT STOCK REINSURANCE COMPANY	7,54	40,00
			DDOR NOVI SAID ADO	32,46	
QUINTOGEST S.p.A. Milano Cap. Soc. € 3.000.000	Finanziario	49,00			49,00
SOCIETÀ FINANZ. PER LE GEST.ASSICURATIVE S.r.l. in liquididazione Roma Cap. Soc. € 47.664.600	Finanziario	14,91	MILANO ASSICURAZIONI S.p.A.	7,50	19,66
SOAIMPIANTI – ORGANISMI DI ATTESTAZIONE S.r.l. in liquidazione Monza Cap. Soc. € 84.601	Altro	21,64			21,64
UFFICIO CENTRALE ITALIANO S.c.a.r.l. Milano Cap. Soc. € 510.000	Altro	14,1358	SIAT SOC. ITALIANA ASS. E RIASS. S.p.A.	0,0948	21,38
			MILANO ASSICURAZIONI S.p.A.	10,9752	
			LIGURIA SOC. DI ASSICURAZIONI S.p.A.	0,3093	
			SYSTEMA COMPAGNIA DI ASS.NI S.p.A.	0,0002	
			DIALOGO ASSICURAZIONI S.p.A.	0,0001	
			INCONTRA ASSICURAZIONI S.p.A.	0,0024	

8. IMMOBILI, IMPIANTI E MACCHINARI

8.1 Immobilizzazioni materiali esistenti o previste e beni in uso

8.1.1 Situazione al 31 marzo 2012

Attività materiali

Ammontano complessivamente a Euro 398,6 milioni (Euro 401,7 milioni al 31 dicembre 2011) con un decremento di Euro 3 milioni circa.

Le attività materiali risultano così suddivise:

(Euro migliaia)	VALORE DI CARICO LORDO		FONDO AMMORTAMENTO E PERDITE DUREVOLI		VALORE NETTO	
	31/03/2012	31/12/2011	31/03/2012	31/12/2011	31/03/2012	31/12/2011
Immobili	333.023	333.821	(44.226)	(44.153)	**288.797**	**289.668**
Terreni	25.832	25.832	-	-	**25.832**	**25.832**
Altre Attività Materiali	210.511	212.950	(126.558)	(126.706)	**83.953**	**86.244**
Totale	**569.366**	**572.603**	**(170.784)**	**(170.859)**	**398.582**	**401.744**

Gli immobili rientranti nelle attività materiali comprendono quelli destinati all'esercizio dell'impresa (c.d. immobili ad uso diretto). Tali immobili sono rilevati al costo e sono ammortizzati sistematicamente in base alla loro vita utile sulle sole componenti soggette a vita utile definita.

Nella voce sono compresi anche gli immobili detenuti dalle controllate di Immobiliare Fondiaria-SAI (ad esclusione della controllata Società Edilizia Immobiliare Sarda S.E.I.S.) che sono considerati rimanenze e sono pertanto valutati ai sensi dello IAS 2.

Nel corso del primo trimestre 2012 non sono emerse situazioni tali da evidenziare perdite durevoli di valore sugli immobili posseduti.

Le "Altre attività materiali" comprendono prevalentemente la dotazione di beni strumentali del Gruppo per l'esercizio dell'attività, quali hardware, arredi, impianti ed attrezzature d'ufficio, nonché le scorte e rimanenze finali delle società esercenti attività agricola valutate ai sensi dello IAS 2.

Immobilizzazioni materiali previste

Si segnala che alla Data del Documento di Registrazione non sono previsti investimenti significativi in immobilizzazioni materiali, diversi da quelli sopra indicati.

Investimenti immobiliari

Ammontano complessivamente a Euro 2.695,9 milioni (Euro 2.759,2 milioni al 31 dicembre 2011) con un decremento di Euro 63 milioni circa.

Nell'ambito della voce sono compresi tutti gli immobili posseduti dal Gruppo destinati alla locazione a terzi o detenuti per finalità di investimento volte ad 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).

La parte degli immobili riferibile al fabbricato è ammortizzata sistematicamente avuto riguardo alla vita utile delle componenti che lo caratterizzano. Tra le componenti rilevanti è ammortizzata separatamente quella relativa alla dotazione impiantistica del fabbricato.

Si riporta di seguito la composizione degli investimenti immobiliari e la loro variazione.

(Euro migliaia)	**31/03/2012**	**31/12/2011**	**Variazione**
Valore di carico lordo	**3.134.182**	**3.187.016**	**(52.834)**
Fondo Ammortamento e Perdite durevoli di valore	(438.237)	(427.771)	(10.466)
Valore Netto	**2.695.945**	**2.759.245**	**(63.300)**

La riduzione degli investimenti immobiliari è riconducibile per Euro 47,3 milioni alla riclassifica tra le "Attività in corso di disimissione" dell'immobile sito in Milano – Piazza S. Maria Beltrade detenuto dalla controllata Milano Assicurazioni.

Si segnala che nel corso del periodo i ricavi per canoni da investimenti immobiliari sono ammontati a circa Euro 22 milioni (Euro 20 milioni al 31 marzo 2011).

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 sette complessi immobiliari di proprietà del Fondo Tikal R.E. e del gruppo facente capo a Immobiliare Fondiaria-SAI che risultano ipotecati a garanzia dei finanziamenti ricevuti.

A ciò si aggiunge il sequestro giudiziario dell'Area Castello posseduta dalla controllata Nit S.r.l. Per maggiori informazioni in merito si rinvia al Capitolo 20, Paragrafo 20.8, del presente Documento di Registrazione.

Nel corso del primo trimestre 2012 non sono emerse situazioni tali da evidenziare perdite durevoli di valore sugli immobili posseduti.

8.1.2 Situazione al 31 dicembre 2011, 2010 e 2009

Attività materiali

Nei periodi di riferimento, le attività materiali risultano così suddivise:

(Euro migliaia)	**VALORE DI CARICO LORDO**			**FONDO AMMORTAMENTO E PERDITE DUREVOLI**			**VALORE NETTO**		
	2011	**2010**	**2009**	**2011**	**2010**	**2009**	**2011**	**2010**	**2009**
Immobili	333.821	509.457	411.714*	(44.153)	(36.958)	(44.012)*	**289.668**	**472.499**	**367.702***
Terreni	25.832	28.192	35.397	-	-	-	**25.832**	**28.192**	**35.397**
Altre Attività Materiali	212.950	214.324	212.650	(126.706)	(120.681)	(115.420)	**86.244**	**93.643**	**97.230**
Totale	572.603	751.973	659.761*	(170.859)	(157.639)	(159.432)*	**401.744**	**594.334**	**500.329***

* *Il dato al 31 dicembre 2009 è stato riesposto, rispetto al bilancio consolidato pubblicato, a seguito di una riclassifica degli immobili delle controllate Immobiliare Fondiaria-SAI e Immobiliare Milano Assicurazioni, per un totale di Euro 431 milioni, dalla voce attività materiali in relazione alla mutata destinazione funzionale degli immobili stessi e alla riorganizzazione societaria della ex Immobiliare Lombarda.*

Di seguito si riporta la movimentazione del periodo:

(Euro migliaia)	**Immobili**			**Terreni**			**Altre Attività Materiali**			**Totale**		
	2011	**2010**	**2009**	**2011**	**2010**	**2009**	**2011**	**2010**	**2009**	**2011**	**2010**	**2009**
Valore di bilancio ad inizio periodo	472.499	367.702	976.823	28.192	35.397	81.046	93.643	97.230	186.348	594.334	500.329	1.244.217
Incrementi	13.273	47.122	77.690	-	-	-	7.590	18.463	24.008	20.863	65. 585	101.698
Cessioni	(299)	(38.606)	(98.281)	(292)	(7.205)	(46.098)	(3.384)	(7.163)	(3.140)	(3.975)	(52.974)	(147.519)
Riclassifiche o trasferimenti da/a altre categorie	(170.471)	107.357	(570.706)*	(1.700)	-	(1.792)	-	21	(124.576)	(172.171)	107.378	(697.074)*
Attivi rivenienti da aggregazioni d'Azienda	-	-	142	-	-	2.241	-	-	24.830	-	-	27.213
Perdite durevoli di valore registrate nel periodo	(21.405)	(3.575)	(10.149)	(368)	-	-	(688)	(4.142)	-	(22.461)	(7.717)	(10.149)
Riprese di valore registrate nel periodo	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Ammortamenti del periodo	(4.044)	(3.414)	(4.326)	-	-	-	(10.915)	(10.549)	(10.023)	(14.959)	(13.963)	(14.349)
Variazione dovute a differenze cambio	115	(4.087)	(3.491)	-	-	-	(2)	(217)	(217)	113	(4.304)	(3.708)
Altre variazioni	-	-	-	-	-		-	-	-	-	-	-
Valore di bilancio fine periodo	**289.668**	**472.499**	**367.702***	**25.832**	**28.192**	**35.397**	**86.244**	**93.643**	**97.230**	**401.744**	**594.334**	**500.329***

* *Il dato al 31 dicembre 2009 è stato riesposto, rispetto al bilancio consolidato pubblicato, a seguito di una riclassifica degli immobili delle controllate Immobiliare Fondiaria-SAI e Immobiliare Milano Assicurazioni, per un totale di Euro 431 milioni, dalla voce attività materiali in relazione alla mutata destinazione funzionale degli immobili stessi e alla riorganizzazione societaria della ex Immobiliare Lombarda.*

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 dalle controllate Immobiliare Fondiaria-SAI e Immobiliare Milano (ad esclusione delle controllate Società Edilizia Immobiliare Sarda S.E.I.S. e Marina di Loano) che sono considerati rimanenze e sono pertanto valutati ai sensi dello IAS 2.

La voce relativa ai terreni rappresenta la componente a vita utile indefinita scorporata dai fabbricati ad uso diretto ad intera proprietà. Lo scorporo è avvenuto sulla base di apposite perizie redatte da esperti indipendenti con riferimento alla data di transizione agli IAS (primo gennaio 2004), o, se più recente, alla data di acquisto.

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'ISVAP e risponde alle disposizioni previste dallo IAS 40. Per maggiori dettagli in merito si rimanda al commento della voce "Trasferimenti da/ad altre categorie", di seguito illustrata.

Le altre attività materiali comprendono residualmente 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.

Al 31 dicembre 2011, le perdite durevoli di valore pari a complessivi Euro 22,5 milioni si riferiscono ad immobili detenuti da Fondiaria-SAI e da alcune controllate, il cui valore contabile risultava superiore al valore di mercato e che pertanto sono state considerate espressioni di una perdita permanente di valore.

La voce "Riclassifiche o trasferimenti da/a altre categorie" comprende:

- Euro 160,8 milioni relativi alla riclassifica alla voce "Investimenti immobiliari" dell'iniziativa immobiliare relativa ai lavori di ampliamento del Porto di Loano in seguito alla conclusione dei lavori stessi ed all'ottenimento dei collaudi amministrativi su circa il 95% delle strutture;

- Euro 7,6 milioni relativi alla riclassifica dalla voce "Investimenti immobiliari" dell'immobile detenuto dalla controllata Liguria Assicurazioni sito in Segrate – Via Milano 2;

- Euro 3,7 milioni relativi alla riclassifica dalla voce "Investimenti immobiliari" di alcuni immobili detenuti dalla controllata DDOR.

Al 31 dicembre 2010, le cessioni riguardano in parte il deconsolidamento della società Crivelli S.r.l. e di Banca Gesfid SA. Le perdite durevoli di valore sono relative a svalutazioni di beni strumentali operate dalle controllate detenute da Immobiliare Fondiaria-SAI e Atahotels, che sono state considerate espressione di una perdita permanente di valore.

La voce "Riclassifiche o trasferimenti da/a altre categorie" comprende:

- Euro 112,8 milioni relativi alla riclassifica della voce "Altri attivi immateriali" dei costi relativi all'ampliamento del porto di Loano sostenuti dalla controllata Marina di Loano;

- Euro 1,9 milioni, in diminuzione, relativi ad alcuni immobili detenuti dalla Capogruppo;

- Euro 3,6 milioni ad immobili detenuti dalla controllata DDOR Novi Sad ADO riclassificati negli "Investimenti immobiliari".

Si precisa inoltre che, per ciò che concerne la voce Investimenti Immobiliari, nel corso dell'esercizio 2010 il dato al 31 dicembre 2009 è stato riesposto, relativamente agli immobili posseduti dalle controllate Immobiliare Fondiaria-SAI e Immobiliare Milano (precedentemente rilevati nelle Attività Materiali), in relazione alla mutata destinazione funzionale di quel patrimonio anche a seguito dell'operazione di scissione di Immobiliare Lombarda avvenuta a fine 2009. La classificazione, ampiamente descritta nella Relazione sulla gestione dell'Emittente al 31 dicembre 2010, appare più appropriata tenuto conto delle politiche di gestione del patrimonio immobiliare, indirizzate ad una maggiore stabilità del patrimonio nel tempo rispetto agli orientamenti seguiti dalla ex Immobiliare Lombarda, da cui tali immobili provengono.

Al 31 dicembre 2009, le cessioni riguardano in larga parte l'operazione di conferimento di immobili ad uso diretto di proprietà della Capogruppo e di Milano Assicurazioni al Fondo Immobiliare Rho.

Le perdite di valore sono relative a svalutazioni di immobili operate dalle controllate Immobiliare Fondiaria-SAI e Immobiliare Milano Assicurazioni, che sono state considerate espressione di una perdita permanente di valore.

La voce "Riclassifiche o trasferimenti da/a altre categorie" comprende:

- quanto alla voce "Immobili":

    - Euro 84,4 milioni relativi alla riclassifica tra gli "Altri attivi immateriali" dei costi relativi all'ampliamento del porto di Loano sostenuti dalla controllata Marina di Loano;

- Euro 30,4 milioni alla riclassifica dalla voce "Altri crediti" di acconti pagati dalla controllata Immobiliare Milano;

- Euro 26,5 milioni all'immobile sito in Milano – Via Missaglia 97 ceduto dalla controllata Immobiliare Lombarda al Fondo Immobiliare Tikal R.E. Fund e quindi riclassificato negli "Investimenti immobiliari";

- Euro 21,2 milioni al Grande Albergo Capotaormina ceduto dalla controllata Immobiliare Lombarda al Fondo Immobiliare Athens e quindi riclassificato negli "Investimenti immobiliari";

- Euro 35,1 milioni all'Hotel Terme di Petriolo ceduto dalla controllata Immobiliare Lombarda al Fondo Immobiliare Athens e quindi riclassificato negli "Investimenti immobiliari";

- Euro 3,4 milioni all'immobile sito in Trieste – Riva Tommaso Gulli detenuto dalla controllata Milano Assicurazioni e riclassificato nelle "Attività in corso di dismissione". La voce "Terreni" accoglie il trasferimento ad "Attività in corso di dismissione" del terreno relativo al predetto immobile.

- quanto alla voce "Altre immobilizzazioni materiali":

  - il trasferimento alla voce "Investimenti immobiliari" degli acconti pagati a tutto il 2008 dalla controllata Milano Assicurazioni in relazione alle operazioni immobiliari riguardanti le aree poste in Milano, Via Confalonieri – Via de Castillia e Roma, Via Fiorentini.

Investimenti immobiliari

Si riporta di seguito la composizione degli investimenti immobiliari e la loro movimentazione.

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 aggiornati alla data di transizione ai principi contabili internazionali e, per gli acquisiti successivi all'1 gennaio 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 0,83% e 22,22%, mentre il tasso di ammortamento relativo alla componente "impianto" oscilla tra il 3,88% e il 35,81%.

Annualmente il Gruppo provvede a determinare il valore equo degli investimenti immobiliari, definito 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. Per maggiori dettagli in merito ai criteri di scelta dei periti, si rinvia al commento al 31 dicembre 2011 della voce "Trasferimenti da/ad altre categorie".

(Euro migliaia)	Al 31 dicembre		
	2011	**2010**	**2009***
Valore di carico lordo	**3.187.016**	**3.269.947**	**3.322.897**
Fondo Ammortamento e Perdite durevoli di valore	(427.771)	(375.738)	(311.392)
Valore Netto	**2.759.245**	**2.894.209**	**3.011.505**

* Il dato al 31 dicembre 2009 è stato riesposto, rispetto al bilancio consolidato pubblicato, a seguito di una riclassifica degli immobili delle controllate Immobiliare Fondiaria-SAI e Immobiliare Milano Assicurazioni, per un totale di Euro 431 milioni, dalla voce attività materiali in relazione alla mutata destinazione funzionale degli immobili stessi e alla riorganizzazione societaria della ex Immobiliare Lombarda.

Si riporta di seguito la movimentazione del valore contabile degli Investimenti Immobiliari:

(Euro migliaia)	**2011**	**2010**	**2009**
Valore di bilancio inizio periodo	2.894.209	3.011.505	2.459.751
Incrementi di cui:			
per acquisti e spese incrementative	39.601	39.695	180.226
Immobili provenienti da aggregazioni d'azienda	-	-	-
Decrementi per cessione e per riclassifica	(34.043)	(60.565)	(203.775)
Ammortamenti del periodo	(72.463)	(72.688)	(59.843)
Perdite durevoli/Riprese di valore registrate nel periodo	(243.671)	(28.645)	(2.751)
Variazioni dovute a differenze cambio	(11)	(604)	-
Trasferimenti da/ad altre categorie (IAS 2 o IAS 16)	175.623	5.511	637.897*
Altre variazioni	-	-	-
Valore di bilancio di fine periodo	**2.759.245**	**2.894.209**	**3.011.505***

* Il dato al 31 dicembre 2009 è stato riesposto, rispetto al bilancio consolidato pubblicato, a seguito di una riclassifica degli immobili delle controllate Immobiliare Fondiaria-SAI e Immobiliare Milano Assicurazioni, per un totale di Euro 431 milioni, dalla voce attività materiali in relazione alla mutata destinazione funzionale degli immobili stessi e alla riorganizzazione societaria della ex Immobiliare Lombarda.

Si segnala inoltre che per l'esercizio chiuso al 31 dicembre 2011 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 otto complessi di proprietà del Fondo Tikal, del Gruppo Immobiliare Fondiaria-SAI e di Immobiliare Milano che risultano ipotecati a garanzia dei finanziamenti ricevuti.

Al 31 dicembre 2011, la voce "Trasferimenti da/ad altre categorie" comprende:

- Euro 160,8 milioni relativi alla riclassifica dalla voce "Attività materiali" dell'iniziativa immobiliare relativa ai lavori di ampliamento del Porto di Loano in seguito alla conclusione dei lavori stessi ed all'ottenimento dei collaudi amministrativi su circa il 95% delle strutture;
- Euro 7,6 milioni relativi alla riclassifica dalla voce "Attività materiali" dell'immobile detenuto dalla controllata Liguria Assicurazioni sito in Segrate – Via Milano 2;
- Euro 3,7 milioni relativi alla riclassifica dalla voce "Attività materiali" di alcuni immobili detenuti dalla controllata DDOR Novi Sad ADO;
- Euro 3,5 milioni relativi alla riclassifica dalla voce "Attività in corso di dismissione" dell'immobile detenuto dalla controllata Liguria Assicurazioni sito in Segrate – Via delle Regioni, 40.

Le cessioni riguardano beni detenuti da Fondiaria-SAI e da alcune controllate tra cui citiamo per rilevanza l'immobile sito in Roma – Castelgiubileo.

Le perdite durevoli di valore per complessivi Euro 243,7 milioni si riferiscono ad immobili detenuti da Fondiaria-SAI e da alcune controllate, il cui valore contabile risultava superiore al valore di mercato e che pertanto sono state considerate espressioni di una perdita permanente di valore.

Di seguito viene riportato il dettaglio delle principali perdite durevoli di valore registrate sul patrimonio immobiliare del Gruppo (Attività materiali e Investimenti immobiliari):

(Euro migliaia)	
Roma – via Fiorentini	29.883
Pero – via Keplero	27.637
Firenze – Terreno (Nuove Iniziative Toscane)	27.287
Loano – lungomare Madonna di Loreto	22.124
Varese – via Albani	14.906
Milano – area Garibaldi Repubblica	14.128
Milano – via De Castillia	12.593
S. Pacrazio Parmense – via Emilia	11.689
Civitella Paganico – Terme di Petriolo	9.862
Pinzolo, loc. Madonna di Campiglio	7.860
Milano – via Caldera 21	7.179
Villasimius – Località Campolongu	7.000
Pieve Emanuele – Località Viquarterio	7.000
Milano – via Melzi d'Eril	6.409
San Donato Milanese – Via Maastricht 3	5.701
Altri immobili	54.142

Il minor valore attribuito agli immobili rispetto alle valutazioni effettuate nell'esercizio precedente, deriva sia dal mutato scenario economico-finanziario (rialzo dei tassi e difficoltà oggettive nell'ottenimento di una redditività sostenibile), sia dalla conseguente necessità di un approccio valutativo più prudenziale, pur in costanza di metodologie applicative, al fine di ottenere un'equa valorizzazione di mercato degli attivi detenuti. Considerata poi anche la difficoltà nell'accesso al credito da parte degli operatori immobiliari e il significativo rallentamento della domanda, il Gruppo ha adottato un approccio più prudenziale per gli immobili con redditività insoddisfacente e per le iniziative di sviluppo che, fisiologicamente, scontano una maggiore incertezza di realizzazione.

Il portafoglio immobiliare ha risentito della crisi finanziaria internazionale che ha comportato una discesa del valore di mercato degli immobili con un incremento della percezione del rischio da parte degli investitori ed un aumento della redditività attesa su tali investimenti. Questo ha comportato da parte dei valutatori del patrimonio immobiliare di Gruppo una riduzione delle attese di reddito per gli immobili sfitti ovvero per le aree di sviluppo, un aumento dei tassi di attualizzazione e degli exit yield nei DCF utilizzati prevalentemente per la valutazione dei cespiti, rispetto a quelli utilizzati nelle perizie dell'anno precedente, con una conseguente riduzione del market value degli immobili ed una svalutazione degli stessi, tenuto conto del valore di carico dei cespiti. In particolar modo il patrimonio immobiliare del Gruppo Fondiaria-SAI ha registrato un decremento di valore di mercato pari a circa 9,8% tra fine 2009 e fine 2011 (-9,4% nel corso del 2011). Un simile trend negativo è stato rilevato negli ultimi anni anche sul mercato immobiliare italiano.

Nell'anno 2011 il Gruppo Fondiaria-SAI ha deciso inoltre di affidare l'incarico della valutazione del patrimonio immobiliare a dei periti diversi rispetto a quelli utilizzati nel passato in un 'ottica di rotazione secondo la migliore prassi di mercato.

In particolar modo, i periti scelti nel 2011 sono stati: DTZ Italia S.p.A., Avalon Real Estate S.p.A., Patrigest S.p.A. Valutazioni e Consulenze Immobiliari, Abaco e la società Praxi S.p.A.; nel 2010, viceversa, le valutazioni erano state predisposte rispettivamente da Scenari Immobiliari nonché dalla società Praxi S.p.A.. Si tratta di periti di primario *standing* che operano con i principali operatori di mercato (gli stessi sono peraltro esperti indipendenti di alcuni dei principali fondi immobiliari italiani) inoltre, taluni dei periti scelti nell'esercizio 2011 hanno avuto limitate collaborazioni con il Gruppo Fondiaria-SAI negli esercizi passati.

Il cambiamento dei periti ha comportato altresì, per alcuni fabbricati, il cambio di metodologia di valutazione rispetto al passato passando quindi in alcuni casi da un criterio comparativo (Euro al metro quadro) ad un metodo con Discounted Cash Flow (DCF), in particolar modo per alcuni asset cielo-terra ad uso diverso dall'abitativo.

Si analizzano di seguito le maggiori svalutazioni per le diverse asset class:

- **Strutture turistiche – ricettive** (svalutazioni pari ad Euro 101 milioni): la riduzione dei valori di mercato di tali fabbricati è dovuta in particolar modo alla crisi che ha colpito il settore alberghiero che ha portato, da parte dei periti, ad una stima più prudenziale degli immobili, con un aumento dei tassi di attualizzazione nonché degli exit yield nei DCF utilizzati per la valutazione dei cespiti. Nella categoria delle strutture turistiche ricettive è compresa inoltre la società Marina di Loano, per la quale il minor market value, rispetto al 2010, è dovuto in particolar modo all'attuale contingenza del mercato della nautica che ha depresso la domanda di posti barca. Questo ha comportato una stima più prudenziale sulle previsioni di commercializzazione rispetto a quelle predisposte negli esercizi precedenti.

- **Acquisti di cosa futura** (svalutazioni pari ad Euro 54 milioni): considerato lo stato avanzamento dei lavori su tali cespiti, le problematiche emerse sull'ultimazione di alcuni asset in base alla destinazione d'uso prevista inizialmente e per le quali è in corso di definizione la strategia per il completamento delle opere (vedasi San Pancrazio Parmense) nonché delle perizie ricevute a fine anno, si è deciso di svalutare le suddette iniziative immobiliari, in considerazione dei rischi relativi alla messa a reddito dei beni.

- **Terreni** (svalutazioni pari ad Euro 60 milioni): l'incertezza nella realizzazione degli sviluppi immobiliari nonché delle assunzioni più prudenziali da parte dei periziatori, giustificati peraltro dal rallentamento dovuto anche alle difficoltà di ricorso al credito, ha comportato un decremento dei valori di perizia con conseguenti svalutazioni. In particolar modo sull'iniziativa di sviluppo immobiliare nell'area Castello di Firenze (Proprietà Nuove Iniziative Toscane) la valutazione predisposta dalla società Praxi al 31 dicembre 2011, rispetto a quella effettuata da Scenari Immobiliari al 31 dicembre 2010, ha portato ad un decremento del valore di mercato attribuito all'area Castello, all'interno del Piano Urbanistico Esecutivo, pari a circa Euro 100 milioni. Tale scostamento è dovuto alla maggior prudenzialità della società Praxi rispetto a Scenari Immobiliari con riferimento ai costi unitari di costruzione/realizzazione, ricavi unitari attesi dalla vendita degli immobili, tasso di attualizzazione e tempi dell'operazione immobiliare, stante anche il perdurare del sequestro dell'area. Di ciò è stato dato conto anche a ISVAP. È stata altresì richiesta altra perizia a Patrigest, in corso di formalizzazione, che ha confermato le risultanze di quella di Praxi soprattutto in termini di significativa riduzione del valore rispetto alla valutazione di Scenari Immobiliari, fermo restando il metodo del Discounted Cash Flow (DCF).

- **Uffici** (svalutazioni pari ad Euro 34 milioni): come già evidenziato per le strutture turistiche ricettive la crisi del mercato immobiliare ha comportato, da parte dei periziatori, un incremento dei tassi di attualizzazione nei DCF nonché una stima dei valori degli uffici inferiori rispetto a quelli utilizzati nell'anno 2010 (vedasi fabbricato sito in Milano – Melzi d'Eril). Oltre a tali fattori il decremento dei valori di mercato è stato rilevato nei fabbricati quasi o totalmente sfitti (in particolare a Milano – Torri di Val Formazza, i fabbricati siti in Medici del Vascello, i complessi immobiliari in Via Amidani nonché quelli ubicati in Via dei Missaglia).

- **Altre tipologie** (svalutazioni pari ed Euro 16 milioni).

Si segnala che nel corso dell'esercizio i ricavi per canoni da investimenti immobiliari sono ammontati a oltre Euro 88 milioni (Euro 92 milioni al 31 dicembre 2010).

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 otto complessi di proprietà del fondo Tikal R.E. Fund, del Gruppo Immobiliare Fondiaria-SAI e di Immobiliare Milano che risultano ipotecati a garanzia dei finanziamenti ricevuti. A ciò si aggiunge il sequestro giudiziario dell'Area Castello in Firenze posseduta dalla controllata NIT.

Al 31 dicembre 2010, la voce "Trasferimenti da/ad altre categorie" comprende:

- Euro 1,9 milioni relativi ad alcuni immobili, detenuti dall'Emittente riclassificati dalla voce "Attivi materiali";
- Euro 3,6 milioni relativi ad immobili detenuti dalla controllata DDOR Novi Sad Ado riclassificati dalla voce "Attivi materiali";
- Euro 3,5 milioni relativi alla riclassifica della voce "Altri Attivi immateriali" di beni detenuti dalla società controllata Marina di Loano.
- Euro 3,5 milioni relativi alla riclassifica nella voce "Attività in corso di dismissione" dell'immobile detenuto dalla controllata Liguria Assicurazioni sito in Segrate – Via delle Regioni, 40.

Le cessioni riguardano quasi esclusivamente la vendita dell'immobile sito in Milano Via Cordusio detenuto dalla controllata Milano Assicurazioni.

Le perdite durevoli di valore si riferiscono ad immobili detenuti dalla Capogruppo e da alcune controllate, il cui valore contabile risultava superiore al valore di mercato.

Si segnala che nel corso dell'esercizio i ricavi per canoni da investimenti immobiliari sono ammontati a oltre Euro 92 milioni (Euro 100 milioni al 31 dicembre 2009).

Al 31 dicembre 2009, la voce "Trasferimenti da/ad altre categorie" comprende:

- Euro 124,6 milioni relativi agli acconti pagati a tutto il 2008 dalla controllata Milano Assicurazioni in relazione alle operazioni immobiliari riguardanti le aree poste in Milano, Via Confalonieri – Via de Castillia e Roma, Via Fiorentini riclassificate dalla voce "Attivi materiali";
- Euro 26,5 milioni si riferiscono all'immobile sito in Milano – Via Missaglia 97 ceduto dalla controllata Immobiliare Lombarda al Fondo Immobiliare Tikal R.E. Fund e quindi riclassificato dalla voce "Attivi materiali";
- Euro 21,2 milioni riguardano al Grande Albergo Capotaormina ceduto dalla controllata Immobiliare Lombarda al Fondo Immobiliare Athens e quindi riclassificato dalla voce "Attivi materiali";
- Euro 35,1 milioni relativi all'Hotel Terme di Petriolo ceduto dalla controllata Immobiliare Lombarda al Fondo Immobiliare Athens e quindi riclassificato dalla voce "Attivi materiali".

Le cessioni riguardano quasi esclusivamente l'operazione di conferimento al Fondo Immobiliare Rho.

Le perdite durevoli di valore si riferiscono a immobili detenuti dal fondo Tikal R.E. Fund, il cui valore contabile risultava superiore al valore di mercato.

8.1.3 Elenco dei beni immobili di proprietà al 31 marzo 2012

La seguente tabella riporta l'elenco dei beni immobili di proprietà derivanti dall'aggregazione dei bilanci separati delle singole società appartenenti al Gruppo Fondiaria-SAI, alla data del 31 marzo 2012, con indicazione per ciascuno della società proprietaria, dell'ubicazione e della destinazione.

Società Proprietaria	Comune	Indirizzo	Destinazione
Fondiaria-SAI S.p.A.	ABBIATEGRASSO	V.SERAFINO DELL'UOMO 34	Uso terzi
Fondiaria-SAI S.p.A.	ABBIATEGRASSO	V. TICINO, 1	Uso terzi
Fondiaria-SAI S.p.A.	ACIREALE	P. EUROPA 25	Uso terzi
Fondiaria-SAI S.p.A.	AIRASCA	V.ROMA N.187/189	Uso terzi
Fondiaria-SAI S.p.A.	ALBA	CORSO LANGHE, 7	Uso terzi
Fondiaria-SAI S.p.A.	ALESSANDRIA	C.SO CRIMEA, 25	Uso terzi
Fondiaria-SAI S.p.A.	ANCONA	V.RISMONDO 14	Uso terzi
Fondiaria-SAI S.p.A.	ANCONA	C.SO GARIBALDI, 101	Uso terzi
Fondiaria-SAI S.p.A.	AOSTA	V.DE LAUSANNE 5	Uso terzi
Fondiaria-SAI S.p.A.	ARCISATE	V.MATTEOTTI 24	Uso terzi
Fondiaria-SAI S.p.A.	ARCO	VIA S. CATERINA, 41/B	Uso terzi
Fondiaria-SAI S.p.A.	ASCOLI PICENO	VIA VIDACILIO, 17	Uso terzi
Fondiaria-SAI S.p.A.	ASSISI	V.LOS ANGELES	Uso terzi
Fondiaria-SAI S.p.A.	AVEZZANO	VIA GRAMSCI	Uso terzi
Fondiaria-SAI S.p.A.	BAGNI DI LUCCA	VIA UMBERTO I, 157	Uso terzi
Fondiaria-SAI S.p.A.	BARI	V.CARULLI 14/20	Uso terzi
Fondiaria-SAI S.p.A.	BARI	VIA A. DA BARI, 27	Uso terzi
Fondiaria-SAI S.p.A.	BASSANO DEL GRAPPA	VIA PAROLINI, 108	Uso terzi
Fondiaria-SAI S.p.A.	BASSANO DEL GRAPPA	VIA MARINALI, 52	Uso terzi
Fondiaria-SAI S.p.A.	BIELLA	VIALE ROMA 10/A	Uso terzi
Fondiaria-SAI S.p.A.	BIELLA	P.ZA I° MAGGIO, 10 APP. A	Uso terzi
Fondiaria-SAI S.p.A.	BOLOGNA	V.PROCACCINI 17/G	Uso terzi
Fondiaria-SAI S.p.A.	BOLOGNA	V.MAZZINI 125	Uso terzi
Fondiaria-SAI S.p.A.	BOLOGNA	VIA RIZZOLI, 3	Uso terzi
Fondiaria-SAI S.p.A.	BOLOGNA	V. SAVIGNO, 1	Uso terzi
Fondiaria-SAI S.p.A.	BOLOGNA	V. RIZZOLI, 1-2	Uso terzi
Fondiaria-SAI S.p.A.	BOLZANO	VIA MANCI, 25 – DIAZ	Uso terzi
Fondiaria-SAI S.p.A.	BORGO S.LORENZO	VIA PECORI GIRALDI, 8	Uso terzi
Fondiaria-SAI S.p.A.	BORGOMANERO	V.LE MARAZZA, 30	Uso terzi
Fondiaria-SAI S.p.A.	BORGOSESIA	VIA G. FERRARI, 15	Uso terzi
Fondiaria-SAI S.p.A.	BRESCIA	VIA IV NOVEMBRE, 1	Uso terzi
Fondiaria-SAI S.p.A.	BRESCIA	VIA GEROLAMO OREFICI, 2	Uso terzi
Fondiaria-SAI S.p.A.	BRESCIA	P.LE DELLA REPUBBLICA, 18	Uso terzi
Fondiaria-SAI S.p.A.	BRESSO	V.XXV APRILE-V.PATELLANI	Uso terzi
Fondiaria-SAI S.p.A.	BUSTO ARSIZIO	VIA XX SETTEMBRE, 8	Uso terzi
Fondiaria-SAI S.p.A.	CAGLIARI	V.CAMPANIA 27	Uso terzi
Fondiaria-SAI S.p.A.	CAGLIARI	VIA CIMA, 8	Uso terzi
Fondiaria-SAI S.p.A.	CAGLIARI	VIALE DIAZ 29	Uso terzi
Fondiaria-SAI S.p.A.	CALENZANO	VIA DEGLI OLMI, 7	Uso terzi
Fondiaria-SAI S.p.A.	CAMISANO VICENTINO	VIA ROMA/VIA STADIO	Uso terzi
Fondiaria-SAI S.p.A.	CAMOGLI	FABBRICATI CAMOGLI – VIALE GAGGINI	Uso terzi
Fondiaria-SAI S.p.A.	CAMOGLI	COMPLESSO ALBERGHIERO	Uso terzi
Fondiaria-SAI S.p.A.	CAMOGLI	VIA ROMANA 215	Uso terzi
Fondiaria-SAI S.p.A.	CAMOGLI	VIALE GAGGINI, 1	Uso terzi
Fondiaria-SAI S.p.A.	CAMOGLI	TERRENI	Uso terzi
Fondiaria-SAI S.p.A.	CAMPI BISENZIO	V.TESI 123	Uso terzi
Fondiaria-SAI S.p.A.	CAMPI BISENZIO	VIA TINTORI, 11	Uso terzi
Fondiaria-SAI S.p.A.	CAMPOBASSO	VIA GARIBALDI, 5	Uso terzi
Fondiaria-SAI S.p.A.	CAPANNORI	VIA DEL POPOLO	Uso terzi
Fondiaria-SAI S.p.A.	CASALMAGGIORE	VIA MARCONI, 1	Uso terzi
Fondiaria-SAI S.p.A.	CAST. VENETO	VIA BORGO VICENZA	Uso terzi

Società Proprietaria	Comune	Indirizzo	Destinazione
Fondiaria-SAI S.p.A.	CASTEL MAGGIORE	LOCALITÀ SALICETO	Uso terzi
Fondiaria-SAI S.p.A.	CASTEL MAGGIORE	VIA GRAMSCI 192	Uso terzi
Fondiaria-SAI S.p.A.	CATANIA	V.BARRIERA DEL BOSCO 298/A	Uso proprio + Uso terzi
Fondiaria-SAI S.p.A.	CATANIA	P.RISORGIMENTO 24	Uso terzi
Fondiaria-SAI S.p.A.	CATANIA	V.TORINO 73H/G.CASTORINA	Uso terzi
Fondiaria-SAI S.p.A.	CATANIA	V.TORINO 132/G.CASTORINA 43	Uso terzi
Fondiaria-SAI S.p.A.	CATANIA	C.SO SICILIA, 42-RIZZO	Uso terzi
Fondiaria-SAI S.p.A.	CATANIA	C.ITALIA 72	Uso terzi
Fondiaria-SAI S.p.A.	CATANZARO	P.SERRAVALLE 9	Uso terzi
Fondiaria-SAI S.p.A.	CATANZARO	CORSO MAZZINI, 27	Uso terzi
Fondiaria-SAI S.p.A.	CECINA	C.SO MATTEOTTI, 197	Uso terzi
Fondiaria-SAI S.p.A.	CERVIA	VIA SAVONAROLA, 57	Uso terzi
Fondiaria-SAI S.p.A.	CESENA	CORTE DANDINI, 24	Uso terzi
Fondiaria-SAI S.p.A.	CHIARI	VIA MAFFONI 15	Uso terzi
Fondiaria-SAI S.p.A.	CHIERI	VIC. S. ANTONIO- VITT. EMANUELE	Uso terzi
Fondiaria-SAI S.p.A.	CHIETI	V.LE EUROPA 43	Uso terzi
Fondiaria-SAI S.p.A.	CITTÀ DI CASTELLO	VIA DE CESARE, 4	Uso terzi
Fondiaria-SAI S.p.A.	CIVIDALE DEL FRIULI	V. STRETTA R. 30	Uso terzi
Fondiaria-SAI S.p.A.	CIVITANOVA MARCHE	V. DANTE ALIGHIERI, 15	Uso terzi
Fondiaria-SAI S.p.A.	CODOGNO	VIA A. DIAZ, 30	Uso terzi
Fondiaria-SAI S.p.A.	CODROIPO	VIA FRIULI, 5-6	Uso terzi
Fondiaria-SAI S.p.A.	COMO	VIA BORGOVICO, 126	Uso terzi
Fondiaria-SAI S.p.A.	CONEGLIANO VENETO	CORTE DELLE ROSE 8	Uso terzi
Fondiaria-SAI S.p.A.	CORSICO	V.V.EMANUELE 10	Uso terzi
Fondiaria-SAI S.p.A.	COSSATO	VIA PAIETTA, 8	Uso terzi
Fondiaria-SAI S.p.A.	CREMA	V.MAZZINI 78	Uso terzi
Fondiaria-SAI S.p.A.	CREMA	VIA MATTEOTTI, 56	Uso terzi
Fondiaria-SAI S.p.A.	CREMONA	V.DANTE 39	Uso terzi
Fondiaria-SAI S.p.A.	CREMONA	C.SO GARIBALDI, 8-10	Uso terzi
Fondiaria-SAI S.p.A.	FAENZA	C.MAZZINI 54/2	Uso terzi
Fondiaria-SAI S.p.A.	FERMO	P.ZA DEL POPOLO, 37	Uso terzi
Fondiaria-SAI S.p.A.	FERRARA	C.SO ERCOLE, 1', 6°	Uso terzi
Fondiaria-SAI S.p.A.	FICAROLO	VIA GIGLIOLI, 5/1-P.ZA MARCONI 25/26	Uso terzi
Fondiaria-SAI S.p.A.	FIDENZA	P.ZA MATTEOTTI, 3	Uso terzi
Fondiaria-SAI S.p.A.	FIRENZE	VIALE F.LLI ROSSELLI 53/53R/55	Uso terzi
Fondiaria-SAI S.p.A.	FIRENZE	VIALE E.DUSE 24/F E G	Uso terzi
Fondiaria-SAI S.p.A.	FIRENZE	V.G.LANZA 73	Uso terzi
Fondiaria-SAI S.p.A.	FIRENZE	VIA DEL BOBOLINO, 1-3-5	Uso terzi
Fondiaria-SAI S.p.A.	FIRENZE	VIA SAN LEONARDO, 28-30	Uso terzi
Fondiaria-SAI S.p.A.	FIRENZE	V.LE EUROPA, 133-135	Uso terzi
Fondiaria-SAI S.p.A.	FIRENZE	P.ZZA LIBERTÀ, 1N-1-2R	Uso terzi
Fondiaria-SAI S.p.A.	FIRENZE	P.ZZA LIBERTÀ, 13	Uso terzi
Fondiaria-SAI S.p.A.	FIRENZE	PIAZZA DELLA REPUBBLICA, 6	Uso terzi
Fondiaria-SAI S.p.A.	FIRENZE	VIA BENIVIENI, 1-3	Uso terzi
Fondiaria-SAI S.p.A.	FIRENZE	V. CAMPO D'ARRIGO, 134	Uso terzi
Fondiaria-SAI S.p.A.	FIRENZE	V.LANDINI/V.CATALANI	Uso terzi
Fondiaria-SAI S.p.A.	FIRENZE	V.LE LAVAGNINI, 3-5	Uso terzi
Fondiaria-SAI S.p.A.	FIRENZE	V.LE MATTEOTTI, 50	Uso terzi
Fondiaria-SAI S.p.A.	FIRENZE	V.LE MATTEOTTI, 52	Uso terzi
Fondiaria-SAI S.p.A.	FIRENZE	V.LE MATTEOTTI, 54	Uso terzi
Fondiaria-SAI S.p.A.	FIRENZE	V.LE MATTEOTTI, 56	Uso terzi
Fondiaria-SAI S.p.A.	FIRENZE	V.LE MATTEOTTI, 64	Uso terzi
Fondiaria-SAI S.p.A.	FIRENZE	V.LE S. LAVAGNINI, 7	Uso terzi
Fondiaria-SAI S.p.A.	FIRENZE	V.LE MATTEOTTI, 14-16-18	Uso terzi
Fondiaria-SAI S.p.A.	FIRENZE	V. PIER CAPPONI, 99	Uso terzi
Fondiaria-SAI S.p.A.	FIRENZE	VIA BARACCA, 18	Uso terzi

Società Proprietaria	Comune	Indirizzo	Destinazione
Fondiaria-SAI S.p.A.	FIRENZE	VIA CAVOUR, 82-84	Uso terzi
Fondiaria-SAI S.p.A.	FIRENZE	V. L.IL MAGNIFICO, 2-4-6	Uso terzi
Fondiaria-SAI S.p.A.	FIRENZE	VIA LEONE X, 3	Uso terzi
Fondiaria-SAI S.p.A.	FIRENZE	VIA PIAN DEI GIULLARI, 69/71	Uso terzi
Fondiaria-SAI S.p.A.	FIRENZE	VIA RICASOLI, 48	Uso terzi
Fondiaria-SAI S.p.A.	FIRENZE	VIA S. REPARATA, 97	Uso terzi
Fondiaria-SAI S.p.A.	FIRENZE	VIA S. LEONARDO 32-34-36 A	Uso terzi
Fondiaria-SAI S.p.A.	FIRENZE	VIA SAN LEONARDO, 46-48-6/R	Uso terzi
Fondiaria-SAI S.p.A.	FIRENZE	VIA VANNUCCI, 23	Uso terzi
Fondiaria-SAI S.p.A.	FIRENZE	VIA VITTORIO EMANUELE, 26	Uso terzi
Fondiaria-SAI S.p.A.	FIRENZE	V.LE GRAMSCI, 63	Uso terzi
Fondiaria-SAI S.p.A.	FIRENZE	P.ZZA LIBERTÀ, 9-11	Uso terzi
Fondiaria-SAI S.p.A.	FIRENZE	P.ZZA LIBERTÀ, 2- V. S. GALLO, 123	Uso proprio + Uso terzi
Fondiaria-SAI S.p.A.	FIRENZE	V. MATTEOTTI, 60	Uso terzi
Fondiaria-SAI S.p.A.	FIRENZE	VIA PALCHETTI 1/3/5	Uso terzi
Fondiaria-SAI S.p.A.	FIRENZE	VIA S. LEONARDO, 44	Uso terzi
Fondiaria-SAI S.p.A.	FIRENZE	VIA SALVAGNOLI 4 6	Uso terzi
Fondiaria-SAI S.p.A.	FIRENZE	VIA S. LEONARDO, 38-40-42	Uso terzi
Fondiaria-SAI S.p.A.	FIRENZE	POSTI AUTO PARTERRE/SUPERFICIE	Uso proprio
Fondiaria-SAI S.p.A.	FOLIGNO	V.UMBERTO I 92	Uso terzi
Fondiaria-SAI S.p.A.	FOLIGNO	VIA GARIBALDI, 87	Uso terzi
Fondiaria-SAI S.p.A.	FOLLONICA	V.BICOCCHI 90	Uso terzi
Fondiaria-SAI S.p.A.	FOLLONICA	VIA SANTINI, 7C	Uso terzi
Fondiaria-SAI S.p.A.	FORLI'	VIA MERENDA, 2-4-6-8	Uso terzi
Fondiaria-SAI S.p.A.	FOSSOMBRONE	C.SO GARIBALDI, 149	Uso terzi
Fondiaria-SAI S.p.A.	FRASCATI	V.DOMENICO SEGHETTI 42	Uso terzi
Fondiaria-SAI S.p.A.	FROSINONE	V.FIRENZE 65	Uso terzi
Fondiaria-SAI S.p.A.	GENOVA	P.ZA FERRARI, 1	Uso terzi
Fondiaria-SAI S.p.A.	GENOVA	C.DE STEFANIS 1/5	Uso terzi
Fondiaria-SAI S.p.A.	GENOVA	V.CANTORE 35	Uso terzi
Fondiaria-SAI S.p.A.	GENOVA	V.TIMAVO 3	Uso terzi
Fondiaria-SAI S.p.A.	GIARDINI NAXOS	COMPL. ALBERGHIERO	Uso terzi
Fondiaria-SAI S.p.A.	GORIZIA	C.ITALIA 90	Uso terzi
Fondiaria-SAI S.p.A.	GORIZIA	VIA XXIV MAGGIO	Uso terzi
Fondiaria-SAI S.p.A.	GRASSINA – BAGNO DI NAPOLI	VIA CHIANTIGIANA 139	Uso terzi
Fondiaria-SAI S.p.A.	GRUGLIASCO	V.ECHIROLLES 6/8	Uso terzi
Fondiaria-SAI S.p.A.	GUBBIO	V.PERUGINA ANG.MATTEOTTI	Uso terzi
Fondiaria-SAI S.p.A.	IMOLA	VIA CAVOUR, 35-37	Uso terzi
Fondiaria-SAI S.p.A.	IVREA	VIALE MONTE STELLA 6	Uso terzi
Fondiaria-SAI S.p.A.	IVREA	P.ZA LAMARMORA, 7	Uso terzi
Fondiaria-SAI S.p.A.	JESI	VIA DELL'ASILO, 1	Uso terzi
Fondiaria-SAI S.p.A.	LA SPEZIA	VIALE ITALIA 363	Uso terzi
Fondiaria-SAI S.p.A.	LA SPEZIA	VIA FAZIO, 50	Uso terzi
Fondiaria-SAI S.p.A.	LANCIANO	C.SO TRENTO E TRIESTE	Uso terzi
Fondiaria-SAI S.p.A.	LANUSEI	V.ROMA 5	Uso terzi
Fondiaria-SAI S.p.A.	L'AQUILA	V.DELLA GENCA 33	Uso terzi
Fondiaria-SAI S.p.A.	L'AQUILA	C.SO FEDERICO II, 60	Uso terzi
Fondiaria-SAI S.p.A.	LATINA	C.SO REPUBBLICA, 265	Uso terzi
Fondiaria-SAI S.p.A.	LATISANA	V.DELLA STAZIONE, 100	Uso terzi
Fondiaria-SAI S.p.A.	LECCE	V.CESARE BATTISTI 28	Uso terzi
Fondiaria-SAI S.p.A.	LEGNAGO	VIA DEI CADUTI, 72	Uso terzi
Fondiaria-SAI S.p.A.	LEGNANO	C.SEMPIONE/V.C.PORTA	Uso terzi
Fondiaria-SAI S.p.A.	LIVORNO	P.ZA GRANDE, 38	Uso terzi
Fondiaria-SAI S.p.A.	LOVERE	VIA S.MARIA, 35	Uso terzi
Fondiaria-SAI S.p.A.	MACERATA	C.CAIROLI 177	Uso terzi

Società Proprietaria	Comune	Indirizzo	Destinazione
Fondiaria-SAI S.p.A.	MACERATA	V.GALL. COMMERCIO, 10	Uso terzi
Fondiaria-SAI S.p.A.	MAGENTA	VIA MAZENTA, 19-23	Uso terzi
Fondiaria-SAI S.p.A.	MAGLIE	VIA CONCILIAZIONE, 4	Uso terzi
Fondiaria-SAI S.p.A.	MALNATE	P. DELLA REPUBBLICA S.N.C.	Uso terzi
Fondiaria-SAI S.p.A.	MANERBIO	VIA SAN ROCCO	Uso terzi
Fondiaria-SAI S.p.A.	MANERBIO	VIA S. ROCCO (ARCHIVIO)	Uso terzi
Fondiaria-SAI S.p.A.	MANTOVA	V.VITTORINO DA FELTRE 58	Uso terzi
Fondiaria-SAI S.p.A.	MANTOVA	P.ZA S. FRANCESCO, 6	Uso terzi
Fondiaria-SAI S.p.A.	MARANELLO	V.MAGELLANO 15	Uso terzi
Fondiaria-SAI S.p.A.	MARSALA	VIA CURATOLO, 22	Uso terzi
Fondiaria-SAI S.p.A.	MASSA CARRARA	P.DE GASPERI 6	Uso terzi
Fondiaria-SAI S.p.A.	MESSINA	V.LA FARINA (ISOLATO R)	Uso terzi
Fondiaria-SAI S.p.A.	MESTRE	VIA A. DA MESTRE 19	Uso terzi
Fondiaria-SAI S.p.A.	MILANO	VIALE MONZA 139	Uso terzi
Fondiaria-SAI S.p.A.	MILANO	V.MONTI 21	Uso terzi
Fondiaria-SAI S.p.A.	MILANO	V. TRECCANI DEGLI ALFIERI 16-26	Uso terzi
Fondiaria-SAI S.p.A.	MILANO	P.ZA VELASCA 5	Uso terzi
Fondiaria-SAI S.p.A.	MILANO	LOCALITÀ BRUZZANO	Uso terzi
Fondiaria-SAI S.p.A.	MILANO	VIA MELZI D'ERIL 34	Uso terzi
Fondiaria-SAI S.p.A.	MILANO	VIALE BOEZIO 20	Uso terzi
Fondiaria-SAI S.p.A.	MILANO	TORRE GALFA – VIA FARA 41	Uso terzi
Fondiaria-SAI S.p.A.	MILANO	VIALE RANZONI 14	Uso terzi
Fondiaria-SAI S.p.A.	MILANO	V.MUSSI 4	Uso terzi
Fondiaria-SAI S.p.A.	MILANO	P.NAPOLI 38	Uso terzi
Fondiaria-SAI S.p.A.	MILANO	V.TIBALDI 5	Uso terzi
Fondiaria-SAI S.p.A.	MILANO	V.PALMANOVA 189	Uso terzi
Fondiaria-SAI S.p.A.	MILANO	V.ASTESANI 41-43	Uso terzi
Fondiaria-SAI S.p.A.	MILANO	VIALE CERTOSA 94	Uso terzi
Fondiaria-SAI S.p.A.	MILANO	P.GARIBALDI 8	Uso terzi
Fondiaria-SAI S.p.A.	MILANO	VIALE LOMBARDIA 34	Uso terzi
Fondiaria-SAI S.p.A.	MILANO	V.LOCATELLI 4	Uso terzi
Fondiaria-SAI S.p.A.	MILANO	V.CECHOV 48	Uso terzi
Fondiaria-SAI S.p.A.	MILANO	P.DE ANGELI 9	Uso terzi
Fondiaria-SAI S.p.A.	MILANO	V.MESSINA 47	Uso terzi
Fondiaria-SAI S.p.A.	MILANO	V.DANIELE MANIN 37	Uso terzi
Fondiaria-SAI S.p.A.	MILANO	VIA CASTELLANZA N.6-8-10	Uso terzi
Fondiaria-SAI S.p.A.	MILANO	VIA PANTANO 2/4	Uso terzi
Fondiaria-SAI S.p.A.	MILANO	V.RONCAGLIA 14	Uso terzi
Fondiaria-SAI S.p.A.	MILANO	P.ZZA REPUBBLICA/VIA LOCATELLI	Uso terzi
Fondiaria-SAI S.p.A.	MILANO	VIA TORINO 66 68-VIA SAN SISTO 4	Uso terzi
Fondiaria-SAI S.p.A.	MILANO	VIA FARA 39	Uso terzi
Fondiaria-SAI S.p.A.	MILANO	VIA CARDANO 6	Uso terzi
Fondiaria-SAI S.p.A.	MILANO	VIA LARGA 26	Uso terzi
Fondiaria-SAI S.p.A.	MILANO	VIALE RESTELLI 3	Uso terzi
Fondiaria-SAI S.p.A.	MILANO	MILANO- C.SO BUENOS AIRES 77/79/VIA ANDREA DORIA 56	Uso terzi
Fondiaria-SAI S.p.A.	MILANO	TERRENO LOCALITÀ BRUZZANO	Uso terzi
Fondiaria-SAI S.p.A.	MILANO	V.OLDOFREDI 51	Uso terzi
Fondiaria-SAI S.p.A.	MILANO	C.LODI 38/V.ISONZO 2/A	Uso proprio + Uso terzi
Fondiaria-SAI S.p.A.	MILANO	VIA PEROTTI, 2	Uso terzi
Fondiaria-SAI S.p.A.	MILANO	VIA MILANESE, 300 – AREA SESTO SAN GIOVANNI	Uso terzi
Fondiaria-SAI S.p.A.	MODENA	V.TABBONI 11	Uso terzi
Fondiaria-SAI S.p.A.	MODENA	IL NOCCIOLO MODENA VIA P. FERRARI	Uso terzi
Fondiaria-SAI S.p.A.	MODENA	VIA BUONARROTI	Uso terzi

Società Proprietaria	Comune	Indirizzo	Destinazione
Fondiaria-SAI S.p.A.	MONCALIERI	V.POSTIGLIONE-VITTIME VAJONT	Uso proprio + Uso terzi
Fondiaria-SAI S.p.A.	MONCALIERI	P.V. EMANUELE 8	Uso terzi
Fondiaria-SAI S.p.A.	MONCALIERI	P.ZA C.LIBERTÀ, 7	Uso terzi
Fondiaria-SAI S.p.A.	MONCALIERI	STR.FERRERO DI CAM	Uso proprio + Uso terzi
Fondiaria-SAI S.p.A.	MONTECATINI T.	VIA GARIBALDI, 33 (POSTI AUTO)	Uso terzi
Fondiaria-SAI S.p.A.	MONTECATINI T.	VIA GARIBALDI, 33	Uso terzi
Fondiaria-SAI S.p.A.	MONTEGRANARO	V. ZACCAGNINI, 21	Uso terzi
Fondiaria-SAI S.p.A.	MONTEPULCIANO	FATTORIA DEL CERRO	Uso terzi
Fondiaria-SAI S.p.A.	MONTEVARCHI	VIA ROMA, 26	Uso terzi
Fondiaria-SAI S.p.A.	MONZA	V.S.MARTINO 2	Uso terzi
Fondiaria-SAI S.p.A.	MORTARA	C.SO CAVOUR, 68	Uso terzi
Fondiaria-SAI S.p.A.	NAPOLI	C.LUCCI 96	Uso terzi
Fondiaria-SAI S.p.A.	NAPOLI	CENTRO DIREZIONALE	Uso terzi
Fondiaria-SAI S.p.A.	NICHELINO	V.GIUSTI 10	Uso terzi
Fondiaria-SAI S.p.A.	NOVI LIGURE	V.GARIBALDI 91	Uso terzi
Fondiaria-SAI S.p.A.	NUORO	VIA P. DEFFENU, 123	Uso terzi
Fondiaria-SAI S.p.A.	ORBETELLO	V.VOL.DEL SANGUE, 3-B	Uso terzi
Fondiaria-SAI S.p.A.	ORIGGIO	VIALE ITALIA 6	Uso terzi
Fondiaria-SAI S.p.A.	ORISTANO	V.CAGLIARI, 165	Uso terzi
Fondiaria-SAI S.p.A.	ORVIETO	P.ZA 29 MARZO, 23	Uso terzi
Fondiaria-SAI S.p.A.	PADERNO DUGNANO	VIA CADORNA	Uso terzi
Fondiaria-SAI S.p.A.	PADOVA	C.V.EMANUELE 40/16	Uso terzi
Fondiaria-SAI S.p.A.	PALERMO	C.TUKORY 8	Uso terzi
Fondiaria-SAI S.p.A.	PERUGIA	VIA R. GALLENGA, 120	Uso terzi
Fondiaria-SAI S.p.A.	PERUGIA	V.FONTI COPERTE 38/N	Uso terzi
Fondiaria-SAI S.p.A.	PESARO	V.MARIO DEL MONACO 16	Uso terzi
Fondiaria-SAI S.p.A.	PESCIA	VIA GALEOTTI	Uso terzi
Fondiaria-SAI S.p.A.	PIACENZA	V.STRADELLA 2	Uso terzi
Fondiaria-SAI S.p.A.	PIEVE EMANUELE	V.DELLE ROSE 6	Uso terzi
Fondiaria-SAI S.p.A.	PIEVE EMANUELE	VIA DEI PINI LOC.VIQUARTERIO	Uso terzi
Fondiaria-SAI S.p.A.	PIEVE SOLIGO	VIA ZANZOTTO, 31-1	Uso terzi
Fondiaria-SAI S.p.A.	PISA	V.MANZONI 11/V.MAZZINI 126/128	Uso terzi
Fondiaria-SAI S.p.A.	PISTOIA	V.STADIO 6/A	Uso terzi
Fondiaria-SAI S.p.A.	PISTOIA	VIA B. BUOZZI	Uso terzi
Fondiaria-SAI S.p.A.	POGGIBONSI	VIA XX SETTEMBRE, 58	Uso terzi
Fondiaria-SAI S.p.A.	PONSACCO	V.VALDERA 29	Uso terzi
Fondiaria-SAI S.p.A.	PONSACCO	VIA TOGLIATTI	Uso terzi
Fondiaria-SAI S.p.A.	PONTASSIEVE -PELAGO	V.FORLIVESE, 1-EFG	Uso terzi
Fondiaria-SAI S.p.A.	PONTEDERA	V. MISERICORDIA, 22	Uso terzi
Fondiaria-SAI S.p.A.	PORTOFERRAIO	V.ELBA/CALATA ITALIA	Uso terzi
Fondiaria-SAI S.p.A.	PRATO	V.TACCA 8	Uso terzi
Fondiaria-SAI S.p.A.	PRATO	V. VALENTINI, 10-B	Uso terzi
Fondiaria-SAI S.p.A.	PRATO	V. VALENTINI, 8-D – APP.AA	Uso terzi
Fondiaria-SAI S.p.A.	PRATO	V. SIMINTENDI, 20	Uso terzi
Fondiaria-SAI S.p.A.	RAGUSA	V.G.DI VITTORIO 1	Uso terzi
Fondiaria-SAI S.p.A.	RAVENNA	V.BRAMANTE 81	Uso terzi
Fondiaria-SAI S.p.A.	RAVENNA	PORTA AUREA, 10-18	Uso terzi
Fondiaria-SAI S.p.A.	REGGIO CALABRIA	V. IBICO 1/H	Uso terzi
Fondiaria-SAI S.p.A.	REGGIO EMILIA	VIA EMILIA OSPIZIO 118	Uso terzi
Fondiaria-SAI S.p.A.	REGGIO EMILIA	V.ISONZO 72	Uso terzi
Fondiaria-SAI S.p.A.	RICCIONE	V.DEI MILLE – VIA MISSORI	Uso terzi
Fondiaria-SAI S.p.A.	RIETI	V.DELLE ORCHIDEE 9	Uso terzi
Fondiaria-SAI S.p.A.	RIETI	L.GO B.CAIROLI, 2	Uso terzi
Fondiaria-SAI S.p.A.	RIMINI	V.ROMA 102	Uso terzi
Fondiaria-SAI S.p.A.	RIVAROLO CANAVESE	V.GALLO PECCA 22	Uso terzi

Società Proprietaria	Comune	Indirizzo	Destinazione
Fondiaria-SAI S.p.A.	RIVOLI	C.SUSA 40	Uso terzi
Fondiaria-SAI S.p.A.	ROMA	V.COLLEGIO DEI NOBILI 4	Uso terzi
Fondiaria-SAI S.p.A.	ROMA	V.CARLO EMANUELE I° 7	Uso terzi
Fondiaria-SAI S.p.A.	ROMA	VIALE DELL'UMANESIMO 306/308	Uso proprio + Uso terzi
Fondiaria-SAI S.p.A.	ROMA	V.DAVILA 89/INGHIRAMI 52	Uso terzi
Fondiaria-SAI S.p.A.	ROMA	P.MONTE GENNARO 16/A	Uso terzi
Fondiaria-SAI S.p.A.	ROMA	V.MODESTINO 5	Uso terzi
Fondiaria-SAI S.p.A.	ROMA	V.CASELLA 51	Uso terzi
Fondiaria-SAI S.p.A.	ROMA	VICOLO VICINALE 11	Uso terzi
Fondiaria-SAI S.p.A.	ROMA	V.SIRIA 24	Uso terzi
Fondiaria-SAI S.p.A.	ROMA	V.MATTIA BATTISTINI 19	Uso terzi
Fondiaria-SAI S.p.A.	ROMA	V.AOSTA 6/8/10	Uso terzi
Fondiaria-SAI S.p.A.	ROMA	V.DE VITI DE MARCO 50	Uso terzi
Fondiaria-SAI S.p.A.	ROMA	P.A. MEUCCI 23	Uso terzi
Fondiaria-SAI S.p.A.	ROMA	V.ROMANELLO DA FORLÌ 4	Uso terzi
Fondiaria-SAI S.p.A.	ROMA	V.FRANZOI 20	Uso terzi
Fondiaria-SAI S.p.A.	ROMA	V.LEONARDO DA VINCI 273/275/277	Uso terzi
Fondiaria-SAI S.p.A.	ROMA	V.DELLE FORNACI 175	Uso terzi
Fondiaria-SAI S.p.A.	ROMA	V.CERQUETTI 34	Uso terzi
Fondiaria-SAI S.p.A.	ROMA	VIALE BEETHOVEN 63	Uso terzi
Fondiaria-SAI S.p.A.	ROMA	V.MENOTTI 24	Uso terzi
Fondiaria-SAI S.p.A.	ROMA	VIA SICILIA, 42	Uso terzi
Fondiaria-SAI S.p.A.	ROMA	TOR CARBONE	Uso terzi
Fondiaria-SAI S.p.A.	ROMA	C.V.EMANUELE 21	Uso terzi
Fondiaria-SAI S.p.A.	ROMA	VIA GOVONI 24/43	Uso terzi
Fondiaria-SAI S.p.A.	ROMA	VIA LAZZARI 26	Uso terzi
Fondiaria-SAI S.p.A.	ROSIGNANO S.	P.ZA REPUBBLICA, 1	Uso terzi
Fondiaria-SAI S.p.A.	ROSSANO CALABRO	VIA E. MARGHERITA, 196	Uso terzi
Fondiaria-SAI S.p.A.	ROVIGO	V.MANEO 3	Uso terzi
Fondiaria-SAI S.p.A.	ROVIGO	VIA X LUGLIO – PONCHIELLI	Uso terzi
Fondiaria-SAI S.p.A.	ROZZANO	V.TORINO 85	Uso terzi
Fondiaria-SAI S.p.A.	S.CROCE ARNO	V.LE GRAMSCI, 63	Uso terzi
Fondiaria-SAI S.p.A.	S. GIOVANNI LUPATOTO	V.CA' DEI SORDI	Uso terzi
Fondiaria-SAI S.p.A.	S.GIOVANNI VALDARNO	C.SO ITALIA, 122	Uso terzi
Fondiaria-SAI S.p.A.	S.MARCELLO P.SE	P.MATTEOTTI 29	Uso terzi
Fondiaria-SAI S.p.A.	S.MARGHERITA LIGURE	VIA DOLCINA 18	Uso terzi
Fondiaria-SAI S.p.A.	S.MARGHERITA LIGURE	TERRENI	Uso terzi
Fondiaria-SAI S.p.A.	SALERNO	VIA VELIA, 15	Uso terzi
Fondiaria-SAI S.p.A.	SALUZZO	V.TORINO 46-48	Uso terzi
Fondiaria-SAI S.p.A.	SANREMO	EX MONTEBIGNONE	Uso terzi
Fondiaria-SAI S.p.A.	SARONNO	V.BOSSI 2-V.A.DIAZ	Uso terzi
Fondiaria-SAI S.p.A.	SASSARI	V.ROMA 172-176	Uso terzi
Fondiaria-SAI S.p.A.	SAVONA	V.SERVETTAZ 1	Uso terzi
Fondiaria-SAI S.p.A.	SCIACCA	C.SO V. EMANUELE 87	Uso terzi
Fondiaria-SAI S.p.A.	SELARGIUS	V.PERETTI	Uso proprio + Uso terzi
Fondiaria-SAI S.p.A.	SEREGNO	V.SANZIO 10	Uso terzi
Fondiaria-SAI S.p.A.	SEREGNO	VIA TRABATTONI, 24	Uso terzi
Fondiaria-SAI S.p.A.	SERIATE	VIA PADERNO 2/V.ITALIA	Uso terzi
Fondiaria-SAI S.p.A.	SESTO F.NO	V. CALENZANO – GINESTRA	Uso terzi
Fondiaria-SAI S.p.A.	SESTO FIORENTINO	V.DANTE 44-46	Uso terzi
Fondiaria-SAI S.p.A.	SESTO SAN GIOVANNI	V.ROVANI 59	Uso terzi
Fondiaria-SAI S.p.A.	SIENA	V.PIAN D'OVILE 96	Uso terzi
Fondiaria-SAI S.p.A.	SIRACUSA	L.GO II GIUGNO, 6	Uso terzi
Fondiaria-SAI S.p.A.	SONDRIO	L.GO PEDRINI, 3	Uso terzi
Fondiaria-SAI S.p.A.	SPOLETO	VIA FLAMINIA, 3	Uso terzi

Società Proprietaria	Comune	Indirizzo	Destinazione
Fondiaria-SAI S.p.A.	SULMONA	C.OVIDIO 274	Uso terzi
Fondiaria-SAI S.p.A.	SUZZARA	VIA MONTECCHI, 8	Uso terzi
Fondiaria-SAI S.p.A.	TARANTO	V. P.AMEDEO 26	Uso terzi
Fondiaria-SAI S.p.A.	TARVISIO	VIA ROMA	Uso terzi
Fondiaria-SAI S.p.A.	TEMPIO PAUSANIA	VIA S.LORENZO, 21	Uso terzi
Fondiaria-SAI S.p.A.	TERAMO	VIALE BOVIO 115	Uso terzi
Fondiaria-SAI S.p.A.	TERAMO	VIA PAOLUCCI, 30	Uso terzi
Fondiaria-SAI S.p.A.	TERNI	VIA C. BECCARIA, 7	Uso terzi
Fondiaria-SAI S.p.A.	TOLMEZZO	V.DIVISIONE GARIBALDI	Uso terzi
Fondiaria-SAI S.p.A.	TOLMEZZO	VIA ROMA, 8	Uso terzi
Fondiaria-SAI S.p.A.	TORINO	C.G.GALILEI 12-14	Uso terzi
Fondiaria-SAI S.p.A.	TORINO	C.MATTEOTTI 51/V.S.ANTONIO DA PAD.2	Uso terzi
Fondiaria-SAI S.p.A.	TORINO	C.DANTE 119	Uso terzi
Fondiaria-SAI S.p.A.	TORINO	P.CASTELLO 153/V.GARIBALDI 1	Uso terzi
Fondiaria-SAI S.p.A.	TORINO	V.GOBETTI/GRAMSCI/LAGRANGE/SOLERI	Uso terzi
Fondiaria-SAI S.p.A.	TORINO	V.GOBETTI/LOVERA/LAGRANGE/SOLERI (HOTEL P. DI PIEMONTE)	Uso terzi
Fondiaria-SAI S.p.A.	TORINO	V.GROSSI 29/DA VINCI 21/CELLINI 6	Uso terzi
Fondiaria-SAI S.p.A.	TORINO	C.FRANCIA 151	Uso terzi
Fondiaria-SAI S.p.A.	TORINO	V.MONGINEVRO 61	Uso terzi
Fondiaria-SAI S.p.A.	TORINO	C.TURATI 74	Uso terzi
Fondiaria-SAI S.p.A.	TORINO	C.GROSSETO 269	Uso terzi
Fondiaria-SAI S.p.A.	TORINO	P. DERNA 207	Uso proprio + Uso terzi
Fondiaria-SAI S.p.A.	TORINO	V.BREGLIO 61	Uso terzi
Fondiaria-SAI S.p.A.	TORINO	C.SEBASTOPOLI 310/1	Uso terzi
Fondiaria-SAI S.p.A.	TORINO	V.VALPERGA CALUSO 30	Uso terzi
Fondiaria-SAI S.p.A.	TORINO	C.TRAIANO 2	Uso terzi
Fondiaria-SAI S.p.A.	TORINO	V.PIO VII 84	Uso terzi
Fondiaria-SAI S.p.A.	TORINO	C.SIRACUSA 92	Uso terzi
Fondiaria-SAI S.p.A.	TORINO	C.COSENZA 101/P. PITAGORA 9	Uso terzi
Fondiaria-SAI S.p.A.	TORINO	C.LECCE 50	Uso terzi
Fondiaria-SAI S.p.A.	TORINO	V.DEI QUARTIERI 10	Uso terzi
Fondiaria-SAI S.p.A.	TORINO	V.TIZIANO 2	Uso terzi
Fondiaria-SAI S.p.A.	TORINO	V.C.ALBERTO 59/65	Uso terzi
Fondiaria-SAI S.p.A.	TORINO	V.MILLEFONTI 22/24	Uso terzi
Fondiaria-SAI S.p.A.	TORINO	VIA MILLIO	Uso terzi
Fondiaria-SAI S.p.A.	TORINO	C.SO FRANCIA, 204	Uso terzi
Fondiaria-SAI S.p.A.	TORINO	C.SO V. EMANUELE II 48	Uso terzi
Fondiaria-SAI S.p.A.	TORINO	V.ARSENALE 5	Uso terzi
Fondiaria-SAI S.p.A.	TORINO	PIAZZA GUALA, 143	Uso terzi
Fondiaria-SAI S.p.A.	TORINO	C.SO SVIZZERA 185	Uso terzi
Fondiaria-SAI S.p.A.	TORTONA	V.CARDUCCI 25	Uso terzi
Fondiaria-SAI S.p.A.	TRADATE	VIA MONTEGRAPPA, 17	Uso terzi
Fondiaria-SAI S.p.A.	TRENTO	V.BRENNERO 43	Uso terzi
Fondiaria-SAI S.p.A.	TRIESTE	V.LE MIRAMARE 9	Uso terzi
Fondiaria-SAI S.p.A.	TRIESTE	VIA E. DE AMICIS 1/17	Uso terzi
Fondiaria-SAI S.p.A.	TRIESTE	VIALE XX SETTEMBRE 89	Uso terzi
Fondiaria-SAI S.p.A.	TRIESTE	VIA CARDUCCI 29	Uso terzi
Fondiaria-SAI S.p.A.	TRIVERO	V.PROVINCIALE, 195-A	Uso terzi
Fondiaria-SAI S.p.A.	UDINE	V. POSCOLLE, 71 – V. VOLPE, 5	Uso terzi
Fondiaria-SAI S.p.A.	VALDAGNO	P.DANTE 4	Uso terzi
Fondiaria-SAI S.p.A.	VARESE	VIA ALBANI	Uso terzi
Fondiaria-SAI S.p.A.	VARESE	V.FOSCOLO 10	Uso terzi
Fondiaria-SAI S.p.A.	VARESE	VIA ROVERETO	Uso terzi
Fondiaria-SAI S.p.A.	VASTO	C.SO MAZZINI, 201	Uso terzi
Fondiaria-SAI S.p.A.	VENARIA	V.TRIPOLI 17	Uso terzi

Società Proprietaria	Comune	Indirizzo	Destinazione
Fondiaria-SAI S.p.A.	VENEZIA	BACINO ORSEOLO, 1754	Uso terzi
Fondiaria-SAI S.p.A.	VERDELLINO	P.ZA AFFARI, 20 AP. A	Uso terzi
Fondiaria-SAI S.p.A.	VERONA	V.DEI MUTILATI 3/D	Uso terzi
Fondiaria-SAI S.p.A.	VERONA	V.SANT'ALESSIO 2	Uso terzi
Fondiaria-SAI S.p.A.	VERONA	C.SO CAVOUR, 35	Uso terzi
Fondiaria-SAI S.p.A.	VIAREGGIO	V.LE MANIN, 12	Uso terzi
Fondiaria-SAI S.p.A.	VICENZA	VIA A.DE GASPERI, 13	Uso terzi
Fondiaria-SAI S.p.A.	VITERBO	V.POLIDORI 3	Uso terzi
Fondiaria-SAI S.p.A.	VITTORIO VENETO	LARGO MED. D'ORO	Uso terzi
Fondiaria-SAI S.p.A.	VOGHERA	VIA S.LORENZO, 6	Uso terzi
AUTO PRESTO & BENE	TORINO	VIA GRANDI 2	Uso proprio + Uso terzi
Campo Carlo Magno S.p.A.	TRENTO	VIA CIMA TOSA – LOCALITÀ CAMPO CARLO MAGNO 3	Uso terzi
Casa di Cura Villa Donatello S.p.A.	FIRENZE	VIALE MATTEOTTI, 4-6-8 (VILLA VITTORIA)	Uso proprio
Casa di Cura Villa Donatello S.p.A.	FIRENZE	VIALE MATTEOTTI, 12 (VILLINO GUADAGNI)	Uso proprio
Casa di Cura Villa Donatello S.p.A.	FIRENZE	PIAZZA DONATELLO, 14	Uso proprio
Cascine Trenno S.r.l.	MILANO	VIA ROMANÒ 42 CASCINA MALGHERA LOC. TRENNO	Aree agricole
Immobiliare Fondiaria-SAI Srl	CAGLIARI	LOCALITA CAMPULONGU	Uso terzi
Immobiliare Fondiaria-SAI Srl	MILANO	VIA ADRIANO, 98	Uso terzi
Immobiliare Fondiaria-SAI Srl	MILANO	VIA VAL FORMAZZA 10 ORA VIA CESARE MUSATTI TORRE, 4	Uso terzi
Immobiliare Fondiaria-SAI Srl	MILANO	VIA VAL FORMAZZA 10 ORA VIA CESARE MUSATTI TORRE, 5	Uso terzi
Immobiliare Fondiaria-SAI Srl	MILANO	VIA MANIN, 37	Uso terzi
Immobiliare Fondiaria-SAI Srl	MILANO	VIA BUGATTI 7/9/11 – M15	Uso terzi
Immobiliare Fondiaria-SAI Srl	MILANO	VIA STEPHENSON, 77-80-82	Uso terzi
Immobiliare Fondiaria-SAI Srl	MILANO	VIA TESIO, 25	Uso terzi
Immobiliare Fondiaria-SAI Srl	MILANO	VIA PINEROLO, 74	Uso terzi
Immobiliare Fondiaria-SAI Srl	MILANO	VIA LOCATELLI, 1	Uso terzi
Immobiliare Fondiaria-SAI Srl	MILANO	GALLERIA DEL CORSO, 4	Uso terzi
Immobiliare Fondiaria-SAI Srl	MILANO	VIALE MAJNO, 42	Uso terzi
Immobiliare Fondiaria-SAI Srl	MILANO	TERRENI DIVERSI	Uso terzi
Immobiliare Fondiaria-SAI Srl	MILANO	VIA BUGATTI M13, 1/3/5	Uso terzi
Immobiliare Fondiaria-SAI Srl	MILANO	VIA MAASTRICHT 3	Uso terzi
Immobiliare Fondiaria-SAI Srl	NAPOLI	VIA NEVIO, 102/C	Uso terzi
Immobiliare Fondiaria-SAI Srl	ROMA	VIALE CADUTI PER LA RESISTENZA	Uso terzi

Società Proprietaria	Comune	Indirizzo	Destinazione
Immobiliare Fondiaria-SAI Srl	ROMA	VIA CASILINA, 209	Uso terzi
Immobiliare Fondiaria-SAI Srl	TRIESTE	VIA TRIESTINA, 9	Uso terzi
Immobiliare Fondiaria-SAI Srl	VARESE	VIA BUOZZI, 1	Uso terzi
Immobiliare Fondiaria-SAI Srl	VERCELLI	PIAZZA MAZZINI, 3	Uso terzi
Immobiliare Litorella S.r.l.	MILANO	VIA VIVIANI 2	Uso terzi
Immobiliare Milano Ass.ni Srl	MILANO	VIA VAL FORMAZZA 10 TORRE, 2	Uso terzi
Immobiliare Milano Ass.ni Srl	MILANO	VIA VAL FORMAZZA 10 TORRE, 3	Uso terzi
Immobiliare Milano Ass.ni Srl	MILANO	VIA MEDICI DEL VASCELLO, 40/E	Uso terzi
Immobiliare Milano Ass.ni Srl	MILANO	VIA BUGATTI – P1, 13	Uso terzi
Immobiliare Milano Ass.ni Srl	MILANO	VIA TOMASELLI, 1	Uso terzi
Immobiliare Milano Ass.ni Srl	MILANO	VIA FRASCHINI, 22-O	Uso terzi
Immobiliare Milano Ass.ni Srl	MILANO	VIA G. SANV ROSSELLI, 1-Q3	Uso terzi
Immobiliare Milano Ass.ni Srl	MILANO	VIA DEI MISSAGLIA A1, 97	Uso terzi
Immobiliare Milano Ass.ni Srl	MILANO	VIA DEI MISSAGLIA B3 (EX A3), 97	Uso terzi
Immobiliare Milano Ass.ni Srl	MILANO	VIA DEI MISSAGLIA A2 (EX B1), 97	Uso terziI
Immobiliare Milano Ass.ni Srl	MILANO	VIA DEI MISSAGLIA B1 (EX B4), 97	Uso terzi
Immobiliare Milano Ass.ni Srl	MILANO	VIA DEI MISSAGLIA B2 (EX A4), 97	Uso terzi
Immobiliare Milano Ass.ni Srl	MILANO	VIA DEI MISSAGLIA C1, 97	Uso terzi
Immobiliare Milano Ass.ni Srl	MILANO	VIA DEI MISSAGLIA C2, 97	Uso terzi
Immobiliare Milano Ass.ni Srl	MILANO	VIA DEI MISSAGLIA C3, 97	Uso terzi
Immobiliare Milano Ass.ni Srl	MILANO	VIA AMIDANI, ED. 1	Uso terzi
Immobiliare Milano Ass.ni Srl	MILANO	VIA AMIDANI, ED. 2	Uso terzi
Immobiliare Milano Ass.ni Srl	MILANO	VIA AMIDANI, ED. 3B	Uso terzi
Immobiliare Milano Ass.ni Srl	MILANO	VIA AMIDANI, ED. 3A	Uso terzi
Immobiliare Milano Ass.ni Srl	MILANO	VIA PATECCHIO, 1	Uso terzi
Immobiliare Milano Ass.ni Srl	MILANO	VIA RIPAMONTI-MISSAGLIA	Uso terzi
Immobiliare Milano Ass.ni Srl	MILANO	VIA MEDICI DEL VASCELLO, 40	Uso terzi
IN.V.ED. S.r.l.	ROMA	VIA DELLA CESARINA	Uso terzi
Liguria Assicurazioni S.p.A.	MILANO	VIA MILANO 2	Uso proprio

Società Proprietaria	Comune	Indirizzo	Destinazione
Liguria Assicurazioni S.p.A.	MILANO	VIA MILANO 4/1	Uso proprio
Liguria Assicurazioni S.p.A.	MILANO	VIA DELLE REGIONI 40	Uso terzi
Liguria Assicurazioni S.p.A.	PESCARA	VIA SALARIA VECCHIA 162	Uso terzi
Liguria Assicurazioni S.p.A.	SIRACUSA	VIA TERACATI 23	Uso terzi
Liguria Assicurazioni S.p.A.	TREVISO	VIA PENNACCHI 1	Uso terzi
Marina di Loano	SAVONA	LUNGOMARE MADONNA DI LORETO	Uso terzi
Meridiano Aurora S.r.l.	ROMA	VIA CLITUNNO, 34-36	Uso terzi
Milano Ass.ni	ALESSANDRIA	VIA TROTTI 44	Uso terzi
Milano Ass.ni	ALESSANDRIA	VIA FAA' DI BRUNO, 49	Uso terzi
Milano Ass.ni	ANCONA	VIA MARSALA, 21	Uso terzi
Milano Ass.ni	AREZZO	VIA XXV APRILE, 18/34	Uso terzi
Milano Ass.ni	BARI	VIA ABATE GIMMA, 171	Uso terzi
Milano Ass.ni	BELLUNO	VIA FELTRE 244	Uso terzi
Milano Ass.ni	BELLUNO	TERRENO	Uso terzi
Milano Ass.ni	BERGAMO	VIA ANGELO MAJ, 14/D	Uso terzi
Milano Ass.ni	BERGAMO	VIA VITTORIO EMANUELE II, 2	Uso terzi
Milano Ass.ni	BIELLA	VIA NAZARIO SAURO, 4	Uso terzi
Milano Ass.ni	BOLOGNA	VIA JUSSI, 8	Uso terzi
Milano Ass.ni	BOLOGNA	VIA UGO BASSI 4	Uso terzi
Milano Ass.ni	BOLZANO	VIA PERATHONER, 5	Uso terzi
Milano Ass.ni	BOLZANO	VIA MAINARDO, 52	Uso terzi
Milano Ass.ni	BRESCIA	VIA XX SETTEMBRE 32	Uso terzi
Milano Ass.ni	BRESCIA	VIA SOLFERINO 11	Uso terzi
Milano Ass.ni	BRESCIA	VIA FOPPA, 6	Uso terzi
Milano Ass.ni	BRESCIA	V.LE REPUBBLICA, 27	Uso terzi
Milano Ass.ni	BRINDISI	S.S. 16 (BA – BR)	Uso terzi
Milano Ass.ni	CAGLIARI	VIA BACAREDDA 184	Uso terzi
Milano Ass.ni	CAGLIARI	V.LE BONARIA, 90	Uso terzi
Milano Ass.ni	CAGLIARI	PIAZZA SALENTO, 9/10	Uso terzi
Milano Ass.ni	CATANIA	C.SO ITALIA, 2	Uso terzi
Milano Ass.ni	CATANIA	PODERE MAGULI	Uso terzi
Milano Ass.ni	CATANZARO	VIA DE GASPERI, 62	Uso terzi
Milano Ass.ni	COMO	VIA INNOCENZO XI, 13	Uso terzi
Milano Ass.ni	COSENZA	VIA MACALLÈ, 4	Uso terzi
Milano Ass.ni	CREMONA	VIA MATTEOTTI, 43	Uso terzi
Milano Ass.ni	CREMONA	VIA INGEGNERI, 5	Uso terzi
Milano Ass.ni	CREMONA	PIAZZA S. ANTONIO – MARIA ZACCARIA, 7	Uso terzi
Milano Ass.ni	CUNEO	P.ZA BOVES 2	Uso terzi
Milano Ass.ni	FERMO	VIA XX GIUGNO, 23	Uso terzi
Milano Ass.ni	FERRARA	VIA CAVOUR, 150	Uso terzi
Milano Ass.ni	FERRARA	VIA PREVIATI, 11	Uso terzi
Milano Ass.ni	FIRENZE	VIA VILLANI, 4	Uso terzi
Milano Ass.ni	FIRENZE	VIA SCIPIONE AMMIRATO 39	Uso terzi
Milano Ass.ni	FIRENZE	VIA CAVOUR 112	Uso terzi
Milano Ass.ni	FIRENZE	PIAZZA BECCARIA, 3	Uso terzi
Milano Ass.ni	FIRENZE	VIA VOLTA, 102-104	Uso terzi
Milano Ass.ni	FIRENZE	V.LE BELFIORE, 42	Uso terzi
Milano Ass.ni	FIRENZE	VIA ROMA, 10	Uso terzi
Milano Ass.ni	FIRENZE	VIA MONTANELLI, 43	Uso terzi
Milano Ass.ni	FORLì	VICOLO CESUOLA, 14 – PIAZZA POPOLO, 44	Uso terzi
Milano Ass.ni	GENOVA	VIA R. CECCARDI 1/10	Uso proprio

Società Proprietaria	Comune	Indirizzo	Destinazione
Milano Ass.ni	GENOVA	VIA XX SETTEMBRE 19	Uso terzi
Milano Ass.ni	GENOVA	VIA DON BOSCO 15/31	Uso terzi
Milano Ass.ni	GENOVA	VIA ROCCATAGLIATA CECCARDI 1/2	Uso terzi
Milano Ass.ni	GROSSETO	VIA MATTEOTTI, 2	Uso terzi
Milano Ass.ni	LA SPEZIA	V.LE ITALIA, 162	Uso terzi
Milano Ass.ni	LATINA	VIA DUCA DEL MARE, 67	Uso terzi
Milano Ass.ni	LECCE	PIAZZA S. ORONZO, 4	Uso terzi
Milano Ass.ni	LIVORNO	VIA E. MAYER, 7	Uso terzi
Milano Ass.ni	LIVORNO	C.SO ITALIA, 92	Uso terzi
Milano Ass.ni	LUCCA	PIAZZA DEL GIGLIO, 4	Uso terzi
Milano Ass.ni	MACERATA	VIA SANTORRE DI SANTAROSA, 15	Uso terzi
Milano Ass.ni	MANTOVA	VIA MARANGONI, 1	Uso terzi
Milano Ass.ni	MANTOVA	VIA MAZZINI, 16	Uso terzi
Milano Ass.ni	MANTOVA	VIA XX SETTEMBRE, 63/65/67	Uso terzi
Milano Ass.ni	MASSA CARRARA	VIA DON MINZONI, 10	Uso terzi
Milano Ass.ni	MILANO	P.ZA GARIBALDI, 1	Uso terzi
Milano Ass.ni	MILANO	VIA MONS. CATTANEO, 8	Uso terzi
Milano Ass.ni	MILANO	C.SO ITALIA, 54	Uso terzi
Milano Ass.ni	MILANO	C.SO SEMPIONE, 119	Uso terzi
Milano Ass.ni	MILANO	VIA FRUA 22/TRIVUZIO 3	Uso proprio
Milano Ass.ni	MILANO	VIA TRIVULZIO 3	Uso terzi
Milano Ass.ni	MILANO	VIA LENTASIO 1	Uso terzi
Milano Ass.ni	MILANO	VIA RASORI, 2	Uso proprio
Milano Ass.ni	MILANO	GALL. DEL CORSO	Uso terzi
Milano Ass.ni	MILANO	VIA VINCENZO LANCETTI 45, VIA MALOIA 1	Uso terzi
Milano Ass.ni	MILANO	VIA CASTELLANZA 6	Uso terzi
Milano Ass.ni	MILANO	VIA BOCCACCIO, 32	Uso terzi
Milano Ass.ni	MILANO	PIAZZA CANEVA, 4	Uso terzi
Milano Ass.ni	MILANO	VIA PANTANO, 26	Uso terzi
Milano Ass.ni	MILANO	VIA CONSERVATORIO, 15	Uso terzi
Milano Ass.ni	MILANO	VIA CONSERVATORIO, 17	Uso terzi
Milano Ass.ni	MILANO	VIALE UMBRIA 76	Uso terzi
Milano Ass.ni	MILANO	VIA PONTACCIO, 15	Uso terzi
Milano Ass.ni	MILANO	VIA CASATI, 39	Uso terzi
Milano Ass.ni	MILANO	VIA DE CASTILLIA	Uso terzi
Milano Ass.ni	MILANO	VIA CORRIDONI 1	Uso terzi
Milano Ass.ni	MILANO	STRADA 6 – PALAZZO A	Uso terzi
Milano Ass.ni	MILANO	VIA CALDERA 21	Uso terzi
Milano Ass.ni	MILANO	VIA CRESPI	Uso terzi
Milano Ass.ni	MILANO	P. MED. D'ORO MARIANI, 4	Uso terzi
Milano Ass.ni	MILANO	PIAZZA SANTA MARIA BELTRADE 1 (EX 144001)	Uso terzi
Milano Ass.ni	MODENA	VIA RAINUSSO 130 – 2 UNITÀ	Uso terzi
Milano Ass.ni	MODENA	VIA GIARDINI, 10/1	Uso terzi
Milano Ass.ni	MODENA	PIAZZA MEDAGLIE D'ORO, 1	Uso terzi
Milano Ass.ni	MONZA	VIA PASSERINI, 6	Uso terzi
Milano Ass.ni	MILANO	VIA CAMPERIO 8	Uso proprio
Milano Ass.ni	NAPOLI	VIA M.TE OLIVETO, 79	Uso terzi
Milano Ass.ni	NOVARA	BAL. LAMARMORA 19	Uso proprio
Milano Ass.ni	NOVARA	VIA F.LLI ROSSELLI, 28/30	Uso terzi
Milano Ass.ni	PADOVA	VIA PRINCIPE UMBERTO, 68	Uso terzi
Milano Ass.ni	PADOVA	VIA MARCHETTO DA PADOVA, 2	Uso terzi
Milano Ass.ni	PALERMO	VIA RICASOLI, 59	Uso terzi
Milano Ass.ni	PALERMO	PIAZZA CASTELNUOVO, 26	Uso terzi
Milano Ass.ni	PARMA	BORGO GOLDONI, 1	Uso terzi
Milano Ass.ni	PAVIA	C.SO GARIBALDI, 28	Uso terzi
Milano Ass.ni	PAVIA	VIA MATTEOTTI, 11	Uso terzi
Milano Ass.ni	PAVIA	C.SO GARIBALDI, 41	Uso terzi

Società Proprietaria	Comune	Indirizzo	Destinazione
Milano Ass.ni	PERUGIA	VIA BRIGANTI, 93 – VIA CORTONESE	Uso terzi
Milano Ass.ni	PESARO	VIA ARDIZZI, 14	Uso terzi
Milano Ass.ni	PIACENZA	GALLERIA SANTA MARIA, 6	Uso terzi
Milano Ass.ni	PIACENZA	PIAZZA CAVALLI, 7	Uso terzi
Milano Ass.ni	PISA	VIA TOSCO-ROMAGNOLA 248/E	Uso terzi
Milano Ass.ni	PISA	VIA AURELIO SAFFI	Uso terzi
Milano Ass.ni	PISTOIA	VIA S. ANDREA 49	Uso proprio
Milano Ass.ni	RAVENNA	VIA MAMELI, 5	Uso terzi
Milano Ass.ni	RAVENNA	VIA CESAREA, 11	Uso terzi
Milano Ass.ni	ROMA	VIA CRISPI 10	Uso terzi
Milano Ass.ni	ROMA	VIA SISTINA, 91	Uso terzi
Milano Ass.ni	ROMA	VIA TRE MADONNE 14-16-18	Uso terzi
Milano Ass.ni	ROMA	VIA FIORENTINI, 7	Uso terzi
Milano Ass.ni	ROMA	VIA PIO FOA 12	Uso terzi
Milano Ass.ni	ROMA	TOR DI QUINTO	Uso terzi
Milano Ass.ni	ROMA	VIA GREGORIO VII, 44	Uso terzi
Milano Ass.ni	ROMA	VIA CASTELLINI, 13	Uso terzi
Milano Ass.ni	ROMA	TOR DI QUINTO (ELMAR)	Uso terzi
Milano Ass.ni	ROMA	VIA IN ARCIONE 98/107	Uso terzi
Milano Ass.ni	SALERNO	STRADA STATALE 163	Uso terzi
Milano Ass.ni	SASSARI	LOC. LISCIA DI VACCA	Uso terzi
Milano Ass.ni	SIENA	VIA TRENTO, 9	Uso terzi
Milano Ass.ni	SIENA	VIA DELLE TERME, 37	Uso terzi
Milano Ass.ni	SIRACUSA	VIA S. SEBASTIANO 34	Uso terzi
Milano Ass.ni	SONDRIO	GALLERIA XXV APRILE, 5	Uso terzi
Milano Ass.ni	TERNI	C.SO TACITO, 101	Uso terzi
Milano Ass.ni	TORINO	V.LE GRAMSCI, 24	Uso terzi
Milano Ass.ni	TORINO	VIA GUARINI 4	Uso terzi
Milano Ass.ni	TORINO	CORSO TRAPANI 7/D	Uso terzi
Milano Ass.ni	TORINO	C.SO UMBERTO, 131	Uso terzi
Milano Ass.ni	TORINO	VIA MAZZINI, 12	Uso terzi
Milano Ass.ni	TORINO	STRADA DEL DROSSO 29	Uso terzi
Milano Ass.ni	TRENTO	VIA PAOLI, 25	Uso terzi
Milano Ass.ni	TREVISO	VIA P. F. CALVI, 106	Uso terzi
Milano Ass.ni	TREVISO	VICOLO BIANCHETTI, 1 – VIA CALMAGGIORE	Uso terzi
Milano Ass.ni	TRIESTE	VIA MARTIRI DELLA LIBERTÀ 13	Uso proprio
Milano Ass.ni	TRIESTE	VIA MAZZINI 27	Uso terzi
Milano Ass.ni	VARESE	PIAZZA DE GASPERI, 15	Uso terzi
Milano Ass.ni	VARESE	VIA PIAVE, 3	Uso terzi
Milano Ass.ni	VARESE	VIA CARCANO, 2	Uso terzi
Milano Ass.ni	VENEZIA	VIA CARDUCCI 38	Uso terzi
Milano Ass.ni	VENEZIA	VIA MESTRINA, 6	Uso terzi
Milano Ass.ni	VERBANIA	PIAZZA DON MINZONI, 36	Uso terzi
Milano Ass.ni	VERCELLI	VIA XX SETTEMBRE, 2	Uso terzi
Milano Ass.ni	VERCELLI	C.SO GARIBALDI, 44	Uso terzi
Milano Ass.ni	VERCELLI	VIA DUCHESSA JOLANDA, 20	Uso terzi
Milano Ass.ni	VERONA	PORTA NUOVA 60	Uso terzi
Milano Ass.ni	VERONA	C.SO CAVOUR, 9	Uso terzi
Milano Ass.ni	VERONA	VIA LOCATELLI, 20	Uso terzi
Milano Ass.ni	VICENZA	VIA ROMPATO, 19	Uso terzi
Milano Ass.ni	VICENZA	VIA CRISTOFORO COLOMBO, 8	Uso terzi
Centro Oncol. Fiorentino Casa di Cura Villanova SRL	FIRENZE	VIA DI CAREGGI 38	Uso proprio
Mizar S.r.l.	ROMA	VIA DELLA CESARINA	Uso terzi
Nuove Iniziative Toscane S.r.l.	FIRENZE	VIA DELLE SCIABBIE	Uso terzi

Società Proprietaria	Comune	Indirizzo	Destinazione
R.EDIL.MO. S.r.l.	ROMA	VIA DELLA CESARINA	Uso terzi
SEIS	OLBIA	VILLAGGIO TRINITÀ'	Uso terzi
SIAT S.p.a.	GENOVA	VIA GARAVENTA 2	Uso proprio+Uso Terzi
SINTESI SECONDA S.r.l.	MILANO	VIA DEI MISSAGLIA 97 – ED. B4 (EX B3)	Uso terzi
SINTESI SECONDA S.r.l.	MILANO	VIA DEI MISSAGLIA 97 – ED. C4	Uso terzi
SINTESI SECONDA S.r.l.	MILANO	VIA DEI MISSAGLIA 97 – ED. E	Uso terzi
SINTESI SECONDA S.r.l.	MILANO	VIA DEI MISSAGLIA 97 – ED. F	Uso terzi
STIMMA S.r.l.	FIRENZE	VIA DI CAREGGI 38	Uso proprio
VILLA RAGIONIERI SRL	FIRENZE	VIA DI CASTELLO	Uso terzi
ATHENS R.E. FUND	TAORMINA	VIA NAZIONALE 105	Uso terzi
ATHENS R.E. FUND	GROSSETO	LOCALITÀ BAGNI DI PETRIOLO 58040 PARI, CIVITELLA PAGANICO	Uso terzi
TIKAL R.E. FUND	MILANO	VIA KEPLERO	Uso terzi
TIKAL R.E. FUND	FIRENZE	VIA PANTIN 1	Uso terzi
TIKAL R.E. FUND	MILANO	VIA MURAT 13-15-17-19-21 23-25	Uso terzi
TIKAL R.E. FUND	MILANO	VIA TUCIDIDE 56	Uso terzi
TIKAL R.E. FUND	MILANO	VIA LAMPEDUSA 11/3	Uso terzi
TIKAL R.E. FUND	MILANO	VIA VITTOR PISANI 14	Uso terzi
TIKAL R.E. FUND	MILANO	VIALE MONTE GRAPPA 20	Uso terzi
TIKAL R.E. FUND	MILANO	VIA DE CRISTOFORIS 6/8	Uso terzi
TIKAL R.E. FUND	MILANO	VIA DEI MISSAGLIA 97 ED. A3 (EX B2)	Uso terzi
TIKAL R.E. FUND	MILANO	VIA DEI MISSAGLIA 97 ED. A4 (EX A2)	Uso terzi
TIKAL R.E. FUND	MILANO	VIA FRASCHINI 3	Uso terzi
TIKAL R.E. FUND	ROMA	VIA BELLINI 14	Uso terzi
TIKAL R.E. FUND	ROMA	VIA DRAGONCELLO 621	Uso terzi
TIKAL R.E. FUND	TORINO	GALLERIA SAN FEDERICO	Uso terzi

DDOR NOVI SAD ADO	SERBIA	NOVI SAD – HQ Tot. Immobili n.41	Di cui Uso Proprio: n.27 Di cui Uso Terzi: n.8 Di cui Uso Proprio + Uso Terzi: n. 6
DDOR NOVI SAD ADO	SERBIA	BEOGRAD Tot. Immobili n.7	Di cui Uso Proprio: n.2 Di cui Uso Terzi: n.3 Di cui Uso Proprio + Uso Terzi: 2
DDOR NOVI SAD ADO	SERBIA	ALTRE CITTÀ Tot. Immobili n.112	Di cui Uso Proprio: n. 75 Di cui Uso Terzi: n.33 Di cui Uso Proprio + Uso Terzi: n. 4
DDOR RE	SERBIA	BEOGRAD Tot. Immobili n. 1	Uso Terzi

La seguente tabella riporta l'elenco dei terreni e delle aree edificabili di proprietà derivanti dall'aggregazione dei bilanci separati delle singole società appartenenti al Gruppo Fondiaria-SAI, alla data del 31 marzo 2012, con indicazione della società proprietaria, dell'ubicazione e della destinazione.

Società Proprietaria	Comune	Indirizzo	Destinazione
BORSETTO SRL	TORINO	BORGARO-SETTIMO-TORINO	Area edificabile
I.A.T. S.p.a.	MILANO	LOCALITÀ VAIANO VALLE NORD	Area edificabile
I.A.T. S.p.a.	MILANO	LOCALITÀ VAIANO VALLE SUD E MACCONAGO	Area edificabile
Immobiliare Fondiaria-SAI Srl	GENOVA	STRADA PROVINCIALE RIVA TRIGOSO	Area edificabile
Immobiliare Fondiaria-SAI Srl	GENOVA	LOCALITA ROVARA	Area edificabile
Meridiano Bellarmino S.r.l.	MILANO	VIA BELLARMINO	Area edificabile
Meridiano Bruzzano S.r.l.	MILANO	LOCALITÀ BRUZZANO	Area edificabile
Meridiano Secondo S.r.l.	MILANO	AREA GARIBALDI REPUBBLICA	Area edificabile
Nuove Iniziative Toscane S.r.l.	FIRENZE	VIUZZO DELLA MATTONAIA, 1	Area edificabile
Nuove Iniziative Toscane S.r.l.	FIRENZE	TERRENO	Area edificabile
Nuove Iniziative Toscane S.r.l.	FIRENZE	VIA DELLE DUE CASE, 7	Area edificabile
Nuove Iniziative Toscane S.r.l.	FIRENZE	VIA DELLE DUE CASE, 5	Area edificabile
Nuove Iniziative Toscane S.r.l.	FIRENZE	VIA DEL MONTONE	Area edificabile
Nuove Iniziative Toscane S.r.l.	FIRENZE	VIUZZO DELLA MATTONAIA, SNC	Area edificabile
Nuove Iniziative Toscane S.r.l.	FIRENZE	VIA PIETRO FANFANI, 129 – VIA DELLA CAPPELLA	Area edificabile
Progetto Bicocca La Piazza S.r.l.	MILANO	VIALE SARCA 202	Area edificabile
BRAMANTE S.R.L.	ROMA	LOCALITÀ PIAN DI LALLA	Terreni
Immobiliare Milano Ass.ni Srl	MILANO	LOCALITA VIQUARTERIO	Terreni
Immobiliare Milano Ass.ni Srl	MILANO	VIA DEI PLATANI	Terreni
Nuove Iniziative Toscane S.r.l.	FIRENZE	TERRENI	Terreni
Nuove Iniziative Toscane S.r.l.	FIRENZE	VIA DEI GIUNCHI	Terreni
TRENNO OVEST SRL	MILANO	VIA ROMANÒ 42 CASCINA LOCALITÀ TRENNO	Terreni

Le società del Gruppo utilizzano beni immobili di proprietà di terzi, principalmente destinati ad uso uffici, a fronte dei quali hanno sostenuto nel periodo chiuso al 31 marzo 2012 canoni di locazione per complessivi Euro 9,5 milioni circa, di cui Euro 5,7 milioni circa corrisposti a Fimit SGR s.p.A., la società che gestisce il Fondo Rho, per il tramite di Gruppo Fondiaria-SAI Servizi S.c.r.l. (nell'esercizio chiuso al 31 dicembre 2011 canoni di locazione per complessivi Euro 45,6 milioni circa di cui Euro 21,8 milioni circa corrisposti a Fimit SGR S.p.A.).

Il Gruppo non utilizza immobili in *leasing finanziario*.

Si riporta di seguito l'elenco dei gravami immobiliari che sussistono sugli immobili di proprietà alla Data del Documento di Registrazione.

proprietario immobile	indirizzo immobile	tipologia di impegno	scadenza	importo *(Euro mil.)*	eventuali note
Immobiliare Fondiaria-SAI	Val Formazza T2-T3	ipoteca	22/06/2012*	19,2	garanzia finanziamento concesso ad Immobiliare Fondiaria-SAI
S.E.I.S. S.p.A.	134 Villette La Maddalena	ipoteca	31/12/2015	15,5	garanzia mutuo fondiario S.E.I.S. S.p.A. concesso da Banca di Sardegna
Meridiano Secondo	Area edificabile Garibaldi Repubblica	ipoteca	25/09/2012	18	garanzia restituzione mutuo ipotecario più interessi ed oneri concesso da Intesa SanPaolo S.p.A.

* Si segnala che l'ipoteca in oggetto è in corso di cancellazione a seguito del rimborso del relativo finanziamento.

Con particolare riferimento ai fondi immobiliari, di seguito si riporta l'elenco dei gravami attinenti gli stessi alla data del 31 marzo 2012. Si ricorda che gli immobili sono di esclusiva proprietà di Tikal R.E. Fund, fondo immobiliare chiuso gestito da SAI Investimenti SGR S.p.A., della quale il Gruppo detiene il controllo. Per maggiori dettagli in merito alle percentuali di controllo sullo stesso si rinvia al Capitolo 7, Paragrafo 7.2, del presente Documento di Registrazione.

proprietario immobile	**indirizzo immobile**	**tipologia di impegno**	**scadenza**	**Importo *(Euro mil.)***	**eventuali note**
TIKAL R.E. Fund	To-Galleria S.Federico	Ipoteca volontaria di 1°grado a garanzia delle obbligazioni derivanti dal contratto di finanziamento con un pool di banche	31/12/2016 (scadenza finanziamento)	58,0	L'ipoteca è stata costituita sugli immobili di Mi-Tucidide e TO-Galleria San Federico per l'importo complessivo di Euro mln 372; l'importo erogato e non ancora rimborsato alle banche finanziatrici al 31 marzo 2012 è pari ad Euro mln 112,2. L'*allocated loan amount* (ALA) è pari al 70% del valore dei due immobili, al 31 dicembre 2011 pari a Euro mln 123,8.
	MI-Tucidide			54,2	

Con riferimento ai finanziamenti in essere sugli immobili facenti capo a Tikal R.E. Fund si segnala quanto segue.

MI-Tucidide e TO-Galleria San Federico

Finanziamento	**Valore Libero Mercato al 31 dicembre 2011**	**ALA al 31 dicembre 2011**
MI-Tucidide	91,5	64,0
TO-Galleria San Federico	85,4	59,8
		123,8

Con riferimento a tale finanziamento, sottoscritto nell'anno 2007 con un *pool* di banche con Mediobanca come Banca Agente, il relativo contratto specifica che l'*allocated loan amount* (ALA) relativa a ciascun immobile esistente (rif. To-Galleria S. Federico e Mi-Tucidide) deve essere pari al 70% del Valore del Libero Mercato dei due immobili (valore aggiornato semestralmente) ed indica la percentuale massima del finanziamento tirato allocabile su ogni immobile.

L'*allocated loan amount* (ALA) maggiorata del 10% rappresenta inoltre la cifra da rimborsare obbligatoriamente nel caso di vendita di To-Galleria San Federico e/o Mi-Tucidide.

8.2 Problematiche ambientali

Alla Data del Documento di Registrazione, l'Emittente non è a conoscenza di problematiche ambientali in grado di influire in maniera rilevante sull'utilizzo delle immobilizzazioni materiali da parte dell'Emittente e delle società del Gruppo.

9. RESOCONTO DELLA SITUAZIONE GESTIONALE E FINANZIARIA DELL'EMITTENTE

Nel presente Capitolo sono forniti i risultati patrimoniali, economici e finanziari del Gruppo Fondiaria-SAI relativi ai trimestri chiusi al 31 marzo 2012 e 2011 ed agli esercizi chiusi al 31 dicembre 2011, 2010 e 2009. Tali informazioni sono state estratte rispettivamente da:

- il resoconto intermedio di gestione consolidato per il trimestre chiuso al 31 marzo 2012 approvato dal Consiglio di Amministrazione dell'Emittente in data 10 maggio 2012. Successivamente, al solo fine di incorporare nel Documento di Registrazione i dati contabili per il trimestre chiuso al 31 marzo 2012, l'Emittente ha provveduto a predisporre un bilancio consolidato trimestrale abbreviato al 31 marzo 2012 sulla base dello IAS 34 ed a modificare i dati trimestrali al 31 marzo 2012 così come precedentemente pubblicati per tenere conto degli eventi successivi, ai sensi dello IAS 10 par. 9 lett. b) (i), ed in particolare della dichiarazione di fallimento nei confronti di IMCO e Sinergia intervenuta in data14 giugno 2012. Tale bilancio consolidato trimestrale abbreviato al 31 marzo 2012 è stato approvato dal Consiglio di Amministrazione dell'Emittente in data 2 luglio 2012 ed è stato assoggettato a revisione contabile limitata da parte di Reconta che ha emesso la propria relazione in data 2 luglio 2012;

- i bilanci consolidati per l'esercizio chiuso al 31 dicembre 2011 e 2010, approvati dal Consiglio di Amministrazione dell'Emittente rispettivamente in data 27 marzo 2012 e in data 23 marzo 2011 e assoggettati a revisione contabile da parte della società di revisione Reconta che ha emesso le proprie relazioni, senza rilievi, rispettivamente in data 31 marzo 2012 e 5 aprile 2011;

- il bilancio consolidato per l'esercizio chiuso al 31 dicembre 2009, approvato dal Consiglio di Amministrazione dell'Emittente in data 26 marzo 2010 e assoggettato a revisione contabile da parte della società di revisione Deloitte & Touche che ha emesso la propria relazione, senza rilievi, in data 6 aprile 2010.

Con riferimento al contenuto delle suddette relazioni della Società di Revisione si rimanda anche a quanto riportato nella Sezione Prima, Capitolo 20, Paragrafo 20.4 del presente Documento di Registrazione.

Le informazioni finanziarie consolidate e i relativi commenti presentati nel presente Capitolo devono essere letti unitamente ai dati ed alle informazioni contenuti nel resoconto intermedio di gestione consolidato per il trimestre chiuso al 31 marzo 2012 e nei bilanci consolidati dell'Emittente relativi agli esercizi chiusi al 31 dicembre 2011, 2010 e 2009, documenti che devono intendersi qui inclusi mediante riferimento, ai sensi dell'art. 11, comma 2, della Direttiva 2003/71/CE e dell'articolo 28 del Regolamento n. 809/2004/CE. Tali documenti sono a disposizione del pubblico nei luoghi indicati nel Capitolo 24 del presente Documento di Registrazione, unitamente alle rispettive relazioni di Reconta e Deloitte & Touche.

Con riferimento a ciascun periodo, le informazioni e i dati numerici inseriti nel presente Capitolo ed i commenti ivi riportati sono finalizzati a fornire una visione sintetica della situazione patrimoniale, economica e finanziaria del Gruppo Fondiaria-SAI, delle variazioni intercorse tra i periodi di riferimento, nonché degli eventi significativi che hanno influenzato la gestione ed i rispettivi risultati di periodo.

Si segnala, peraltro, che con specifico riferimento ai dati economici, nel seguito saranno esposti anche prospetti che rappresentano informazioni finanziarie suddivise per settori di attività. Con riferimento a tale suddivisione, si evidenzia che oltre ai dati riferiti ai settori di attività riconducibili al settore assicurativo, saranno riportati anche i dati relativi al settore immobiliare ed al settore altre attività determinato in maniera residuale ed include oltre all'attività bancaria, la gestione alberghiera e l'attività agricola.

9.1 Situazione finanziaria

Per le informazioni sulla situazione finanziaria del Gruppo, si faccia riferimento a quanto riportato più ampiamente nei Capitoli 3 e 10 del Documento di Registrazione.

9.2 Situazione gestionale

Nel presente Paragrafo sono riportati i principali elementi che hanno caratterizzato la gestione operativa del Gruppo Fondiaria-SAI nel trimestre chiuso al 31 marzo 2012 e negli ultimi tre esercizi chiusi al 31 dicembre 2011, 2010 e 2009. Con particolare riferimento alla successiva esposizione dei dati economici consolidati, si segnala che i principi contabili adottati sono coerenti con quelli utilizzati nell'esercizio precedente, ad eccezione dei nuovi principi e/o interpretazioni (o delle modifiche ai principi ed interpretazioni) in vigore a partire dal 1 gennaio 2011. In particolare dal 1 gennaio 2011 sono entrate in vigore le nuove versioni dei principi contabili: IFRS 3 Aggregazioni aziendali (Rivisto), IFRS 7 Strumenti finanziari – Informazioni integrative – (Modificato) e l'IFRIC 19 Estinzione di passività finanziarie con strumenti di capitale. La versione rivista del principio contabile internazionale IFRS 3 ha stabilito che la scelta di misurare le interessenze di minoranza al *fair value* o in proporzione alla quota dell'interessenza di minoranza nelle attività nette identificabili dell'acquisita, è applicabile solo se fa riferimento a strumenti attualmente di proprietà che danno diritto ad una quota proporzionale del patrimonio netto della società acquisita in caso di liquidazione,.mentre tutte le altre componenti delle interessenze di minoranza dovranno essere valutate ai rispettivi *fair value* alla data di acquisizione, a meno che altri IFRS non richiedano un diverso criterio di valutazione. La versione dell'IFRS 7 modificata al fine di consentire agli utilizzatori del bilancio di avere una migliore rappresentazione dell'esposizione ai rischi derivanti dagli strumenti finanziari elimina la richiesta di fornire il valore contabile delle attività finanziarie che sarebbero altrimenti scadute o che avrebbero subito una riduzione di valore, ma le cui condizioni sono state rinegoziate, Inoltre IFRIC 19 Estinzione di passività finanziarie con strumenti di capitale stabilisce che gli strumenti di capitale emessi per l'estinzione (totale o parziale) di una passività finanziaria debbano essere valutati al *fair value* alla data di estinzione e che la differenza tra il valore contabile della passività finanziaria estinta ed il prezzo pagato (pari al *fair value* degli strumenti rappresentativi di capitale) debba essere rilevata a conto economico.

9.2.1 Principali eventi che hanno influenzato l'andamento gestionale nel corso del trimestre chiuso al 31 marzo 2012 e del triennio chiuso al 31 dicembre 2011

Scenario macroeconomico

Nel triennio 2009-2011, le condizioni di mercato si sono profondamente modificate: gli squilibri che inizialmente hanno colpito il mondo della finanza, si sono in seguito propagati a pressoché tutti i comparti dell'economia reale mondiale, con ripercussioni negative sulle imprese di ogni area geografica e campo di attività, tra cui il settore assicurativo. La velocità e l'intensità della recessione hanno determinato la sfiducia del credito, la stagnazione dei mercati dei capitali ed il crollo della domanda. Tale crisi, condizionata da fattori negativi sia strutturali sia straordinari, ha inoltre condizionato le scelte degli assicurati, comportando una contrazione dei consumi ed una ricerca di soluzioni caratterizzate da garanzia di rendimento e di sicurezza.

Negli ultimi mesi del 2011 la crescita dell'economia mondiale ha subìto un rallentamento, principalmente per effetto della brusca e generalizzata riduzione del ritmo di crescita delle economie avanzate. In particolare vi ha contribuito, oltre alla debole dinamica dell'occupazione e ad alcuni fattori temporanei (quali il rialzo dei prezzi dell'energia e l'interruzione delle forniture di beni intermedi dal Giappone), anche le politiche di bilancio meno espansive sia negli Stati Uniti, sia nel Regno Unito. Per contro, la crescita, seppur in lieve decelerazione, si è mantenuta complessivamente robusta nei paesi emergenti, trainata in larga parte dalla domanda interna. Il contesto macroeconomico del'Area Euro continua a deteriorarsi, per effetto della crisi del debito sovrano e del relativo indebolimento del sistema finanziario del vecchio continente. A livello nazionale, l'Italia ha risentito in misura particolarmente accentuata dell'evoluzione negativa del contesto economico globale e delle turbolenze sui mercati. Nonostante la sostanziale solidità del sistema bancario, il ridotto livello di indebitamento delle famiglie e la pressoché assenza di significativi squilibri sul mercato immobiliare, il nostro Paese è stato investito dalla crisi con particolare intensità per effetto dell'elevato livello del debito pubblico, della forte dipendenza dell'attività economica dall'andamento del commercio internazionale e delle deboli prospettive di crescita nel medio termine.

Sul quadro congiunturale dell'economia italiana pesano sia il rallentamento del commercio mondiale conseguente all'aggravarsi della crisi del debito sovrano, che ha spinto al rialzo i costi di finanziamento, sia l'effetto sul reddito disponibile delle famiglie delle manovre correttive di finanza pubblica concordate nell'ambito di politiche comuni e parametri di stabilità dell'Area Euro. In base ai dati in possesso ed a quanto

stimato dal Centro Studi Confindustria, la produzione industriale italiana è calata dello 0,7% nel mese di dicembre 2011 e del 2,9% nel quarto trimestre 2011 (media -1,0% a livello annuale). È inoltre proseguito il peggioramento del mercato del lavoro italiano, infatti sulla base dei dati provvisori ISTAT il tasso di disoccupazione in Italia nel mese di marzo 2012 è stato pari al 9,8%. Purtroppo, il calo dell'occupazione erode il reddito disponibile delle famiglie, già sceso dello 0,3% in termini reali nel terzo trimestre rispetto al trimestre precedente. I consumatori, avendo già ridotto il tasso di risparmio ai minimi storici (pari all'11,6% nel terzo trimestre 2011), sono pertanto costretti a rivedere al ribasso,o posticipare, i piani di spesa, con un conseguente deterioramento del clima di fiducia delle famiglie.

Rispondendo alle tensioni sul mercato del nostro debito sovrano, acuitesi nella prima parte di agosto, il Governo ha anticipato al 2013 il raggiungimento del pareggio di bilancio dello Stato, al fine di riequilibrare i conti pubblici, rilanciando al contempo le prospettive di crescita della nostra economia. In tale direzione, il decreto legge approvato dal Consiglio dei Ministri il 12 agosto 2011 (D.L. 138/2011) include misure per la riduzione della spesa pubblica, il consolidamento del bilancio pubblico, la stabilizzazione finanziaria, lo sviluppo economico, il sostegno dell'occupazione e la riduzione dei costi degli apparati istituzionali. In settembre l'inflazione al consumo, misurata sulla base dell'indice dei prezzi per l'intera collettività nazionale, è salita al 3,1% rispetto allo stesso periodo dell'anno precedente. La dinamica dei prezzi potrebbe avere in parte risentito dell'aumento dell'IVA deliberato all'inizio del mese di settembre, i cui effetti continueranno a esercitare modeste pressioni al rialzo nel corso dell'autunno.

Nel corso del mese di novembre 2011 la perdurante situazione di difficoltà e di rallentamento dell'economia e l'ulteriore acuirsi delle tensioni sui debiti sovrani dell'Area Euro hanno determinato in Italia una grave crisi politica che ha portato alla costituzione di un governo tecnico. Il nuovo Governo ha implementato alcune misure di *austerity* finalizzate a mitigare, quantomeno in parte, le preoccupazioni sollevate dalle agenzie di *rating* e condivise in termini analoghi da altri governi e dal mercati, far fronte alla stagnazione economica, ridurre i *credit spread* e rifinanziare il crescente debito italiano contenendone il relativo costo, e successivamente, nel corso del mese di dicembre 2011, ha adottato alcune disposizioni urgenti per la crescita, l'equità e il consolidamento dei conti pubblici (cosiddetto. decreto Salva-Italia). Infine nel mese di gennaio è stato approvato il D.L. n. 1 del 24 gennaio 2012 cosiddetto "Decreto liberalizzazioni" (convertito con Legge 24 marzo 2012, n. 27), volto a rilanciare la crescita economica del Paese e che include numerose disposizioni che riguardano, tra gli altri, il settore assicurativo.

Impairment di attività finanziarie disponibili per la vendita

Nel 2010 e 2011, il risultato dei settori assicurativi Danni e Vita, del settore immobiliare e del settore altre attività è stato pesantemente influenzato dalle rettifiche di valore (cosiddetto *impairment*) sulle attività finanziarie disponibili per la vendita che si sono manifestate nel periodo (in particolar modo sulle partecipazioni in Banca Monte dei Paschi di Siena S.p.A., Assicurazioni Generali S.p.A. e UniCredit) per effetto dell'applicazione della politica di *impairment* del Gruppo. A ciò vanno aggiunte le rettifiche di valore su avviamenti iscritti a fronte delle mutate prospettive di recuperabilità su alcuni investimenti in società controllate del comparto assicurativo. Nel 2010 e 2011 le rettifiche di valore complessive sulle attività finanziarie e sugli avviamenti hanno contribuito alla perdita dell'esercizio rispettivamente per circa il 50% ed il 46%, a cui ha contribuito tra l'altro anche un perdurante andamento tecnico negativo, nonché gli impatti, particolarmente onerosi, delle perdite di alcune controllate del settore immobiliare e diversificato.

Adeguamento delle riserve

Il Gruppo anche a causa dello sfavorevole andamento dei mercati finanziari, manifestatosi soprattutto nella seconda parte dell'anno 2011, ha rilevato la necessità di rafforzare nel ramo R.C. Auto le riserve sinistri degli esercizi precedenti, a conclusione dei processi di miglioramento dei modelli statistico-attuariali che hanno recepito l'evoluzione normativa e giurisprudenziale intervenuta nel corso del 2011.

Svalutazione del patrimonio immobiliare

Sempre a causa del permanere di un contesto di mercato sostanzialmente mutato e con effettive difficoltà all'ottenimento di una redditività sostenibile, si è evidenziata la necessità di operare rettifiche di valore sul patrimonio immobiliare di proprietà in un'ottica prudenziale, a causa del generalizzato rialzo dei tassi di

rendimento di investimenti alternativi più liquidi, della difficoltà all'accesso al credito da parte degli operatori immobiliari e del rallentamento della domanda.

Impairment di titoli del debito sovrano greco

In data 21 luglio 2011 alcune grandi istituzioni finanziarie internazionali hanno manifestato, attraverso l'Institute of International Finance (IIF), la loro disponibilità a supportare un secondo pacchetto di aiuti alla Grecia. L'offerta presentata dall'IIF è basata su quattro opzioni di scambio del vecchio debito sovrano greco in titoli i nuova emissione, tramite *rollover* su titoli a scadenza o, in alternativa, attraverso il *buy back* a sconto dei titoli posseduti. In presenza della diffusa incertezza sulla ristrutturazione del debito sovrano greco ancora in evoluzione, si è ritenuto di ravvisare le condizioni di una perdita permanente di valore, ai sensi dell'art. 16 del D.Lgs 173/1997, relativamente a tutti i titoli governativi greci detenuti in portafoglio dal Gruppo e si è pertanto provveduto a riconoscere a conto economico la riduzione di valore di tali titoli di Stato Greci facendo riferimento al valore di mercato degli stessi.

Successivamente in data 24 febbraio 2012 è stata approvata l'offerta di scambio sui titoli del debito pubblico greco che prevedeva, per ogni 1.000 euro di valore nominale dei titoli in circolazione, la sostituzione con:

- 20 titoli emessi dallo stato greco per un valore nominale complessivo di 315 euro e scadenza da 11 a 30 anni;
- 2 nuovi titoli emessi dal Fondo Europeo di Stabilità Finanziaria (EFSF), per un valore nominale complessivo di 150 euro;
- titoli GDP linked (ossia indicizzati al PIL) emessi dalla Grecia con un nozionale pari a quello dei nuovi titoli avuti in scambio (315 euro) che produrranno un quota aggiuntiva di interessi nel caso in cui il PIL greco cresca oltre una soglia prefissata;
- titoli Zero Coupon a breve termine emessi dall'EFSF a copertura degli interessi maturati e non pagati sulle vecchie emissioni dello stato greco alla data dell'accordo.

Le società del Gruppo hanno aderito all'accordo per tutti i titoli posseduti.

Parità di trattamento nelle tariffe

Entro la fine del 2012 le compagnie assicurative europee dovranno applicare il principio della parità di trattamento tra uomini e donne per i premi e le prestazioni assicurative. Infatti, la Corte di Giustizia dell'Unione Europea ha dichiarato invalida (con effetto a decorrere dal 21 dicembre 2012 e solo nei confronti dei nuovi contratti emessi) la deroga alla legislazione UE in materia di parità di trattamento che autorizza gli Stati membri a mantenere differenze nei premi e nelle prestazioni individuali tra uomini e donne. Saranno inoltre esclusi anche i trasferimenti di un portafoglio da un assicuratore ad un altro.

Settore assicurativo

Il mercato assicurativo è 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, la quale è fortemente orientata al contenimento del prezzo. Le compagnie assicurative hanno dovuto pertanto sempre di più adattarsi al mutare delle regole imposte dal contesto in cui operano e la velocità di adeguamento è risultato essere un elemento determinante per ottenere un vantaggio competitivo duraturo.

Settore assicurativo danni

Oltre ai numerosi interventi normativi finalizzati a ridisegnare il contesto operativo del comparto, di seguito più ampiamente descritti, il Ramo R.C. Auto sta attraversando una fase di politiche tariffarie aggressive che hanno compromesso negli anni recenti l'andamento tecnico della maggior parte delle compagnie assicurative operanti in Italia. Alla contrazione della raccolta, infatti, si accompagna un calo del premio medio: la raccolta R.C.R.C. Auto nel triennio ha mostrato un andamento decrescente a seguito sia dell'aumento della

concessione di sconti, sia dell'estensione della classe di merito ad altri componenti della famiglia. A questo si è aggiunto il decremento del conto tecnico complessivo e la crescita della frequenza dei sinistri.

Il settore assicurativo danni è inoltre stato caratterizzato da un generalizzato incremento del costo dei sinistri R.C. Auto a seguito della diffusione delle nuove tabelle di risarcimento dei Danni Fisici adottate dal Tribunale di Milano e dall'andamento negativo dei contratti R.C.R.C. Auto emessi in esercizi precedenti, soprattutto nelle regioni del Centro-Sud Italia, dove si è registrato una maggiore incidenza dei sinistri con danno alla persona e dove maggiori sono state le frodi commesse ai danni delle Compagnie del Gruppo.

Per il recupero di un'adeguata redditività complessiva l'Emittente ha attivato ulteriori azioni che riguardano sia la selezione dei contratti assunti tramite la nuova tariffa R.C.R.C. Auto introdotta nel mese di ottobre 2010 sia la cessazione del rapporto con le agenzie con andamento tecnico particolarmente negativo, nonché la rideterminazione dei criteri di liquidazione dei sinistri, potenziando, fra l'altro, la struttura antifrode creata nel corso del 2010 al fine di contrastare un fenomeno che, complice il difficile contesto economico di riferimento, sta assumendo proporzioni significative. Tale struttura, avvalendosi di specifici supporti informatici, individua i sinistri potenzialmente falsi su cui, attraverso reti liquidative e investigative territoriali, vengono effettuati approfondimenti per accertare la reale dinamica dei fatti denunciati. L'avvio di tale iniziativa ha concorso alla flessione dei sinistri denunciati del ramo, considerato il ritiro di numerose denuncie.

A fronte di un positivo andamento della gestione corrente nei Rami Auto, il settore ha scontato la rivalutazione del carico residuo dei sinistri di generazioni precedenti nel Ramo R.C.R.C. Auto, effettuata sia a seguito di segnalazioni ISVAP pervenute al Gruppo, per l'ispezione condotta sul ciclo "sinistri R.C.R.C. Auto", sia a seguito dell'inventario effettuato dalla rete liquidativa, al fine di rivedere puntualmente le riserve tecniche residue per ciascun sinistro in essere, oltre che, in ultimo, a conclusione dei processi di affinamento dei modelli statistico-attuariali che fanno propria l'evoluzione normativa e giurisprudenziale intervenuta nel corso del 2011.

Si riportano di seguito le principali novità normative che hanno direttamente influenzato i risultati del Gruppo nel corso del triennio in esame.

L'indennizzo diretto

A partire dal primo febbraio 2007 è stato avviato il nuovo regime di indennizzo diretto (D.P.R. n. 254/2006) (anche abbreviato in "CARD") 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 una cifra forfait. Il Regolamento di esecuzione del risarcimento diretto, e le successive modifiche ad opera del D.P.R. n. 28/2009, ha parzialmente rivisto i criteri di determinazione dei forfait (di cui all'art. 13 del D.P.R. n. 254/2006), definendo la struttura dei forfait applicabili nella regolazione dei rapporti economici tra imprese per quanto riguarda i sinistri rientranti nella procedura di risarcimento diretto, disciplinati dalla Convenzione CARD. Nel dettaglio, sulla base di quanto disposto dal decreto, i forfait 2010 e 2011 sono stati differenziati, oltre che per tre macro-aree territoriali, anche per macro categorie di veicoli. È stata di fatto eliminata la distinzione tra forfait per danni al veicolo e forfait per lesioni del conducente: tornando pertanto alla soluzione adottata in sede di prima applicazione del sistema, attraverso un rimborso forfetario "integrato" comprensivo sia del danno a cose sia del danno a persona. A decorrere dal primo gennaio 2012 sono stati modificati i *forfait* di risarcimento diretto, stabiliti dal Comitato tecnico sulla base dei criteri di differenziazione individuati dal Decreto del Ministro dello sviluppo economico dell'11 dicembre 2009.

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 possono più offrire polizze pluriennali nei Rami Danni con il vincolo decennale di durata, così come era previsto dal Codice Civile (art. 1899). Il contraente ha 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. A partire dal 15 agosto 2009, data dell'entrata in vigore della legge 99/09, l'articolo 21, comma 3, prevede la possibilità di stipulare polizze poliennali Danni con

l'applicazione di uno "sconto" sul premio dell'assicurato. Quest'ultimo, nel caso di polizze di durata superiore ai cinque anni, dovrà rimanere fedele alla compagnia per almeno un quinquennio, diversamente dovrà sostenere una penalità pecuniaria.

Comparabilità delle polizze ("Preventivatore Unico" R.C. Auto)

L'art. 5 della Legge 40/2007 ha previsto la realizzazione di un sistema informativo che consenta al consumatore di comparare le tariffe R.C.R.C. Auto, esistenti tra le varie proposte delle diverse compagnie di assicurazione, in funzione del proprio profilo individuale. Dall'11 giugno 2009 è disponibile sui siti internet dell'ISVAP e del Ministero dello Sviluppo economico il "Preventivatore Unico" dei premi R.C.R.C. Auto, previsto dal Codice delle Assicurazioni (art. 136). Tale procedura di consultazione online ha la finalità di fornire al richiedente, in tempi rapidi, l'elenco delle offerte di polizza di tutte le imprese del settore relative al proprio specifico "profilo di rischio", con l'indicazione dei rispettivi prezzi in ordine di convenienza economica e della data di scadenza della corrispondente tariffa R.C.R.C. Auto, offrendo un primo orientamento ai consumatori. L'introduzione del "Preventivatore Unico" ha comportato un maggiore concorrenza tra gli operatori del settore ed una minore fidelizzazione del cliente, con conseguente aumento della mobilità del cliente da una compagnia di assicurazione all'altra.

Innalzamento dei massimali di copertura

Al fine di adeguarsi alla Quinta Direttiva Comunitaria Auto, recepita in Italia dal D. Lgs. 198/07 e finalizzata ad uniformare la disciplina dell'assicurazione R.C.R.C. Auto su tutto il territorio dell'Unione Europea, nel dicembre 2009 il massimale minimo per l'assicurazione R.C.R.C. Auto è stato per legge innalzato da Euro 0,8 milioni per sinistro, ad Euro 3 milioni, per poi salire ulteriormente ad Euro 6 milioni entro l'11 giugno 2012. Fondiaria-SAI sta proseguendo nel percorso di avvicinamento alla data di piena applicazione della Direttiva con un graduale adeguamento dei massimali minimi, che prevede passaggi intermedi ed una campagna di sensibilizzazione operata dalle Agenzie. I nuovi livelli dei massimali incidono maggiormente, seppur in misura moderata, sul prezzo finale della garanzia R.C.R.C. Auto, in quanto maggiore è il rischio economico che si assume la compagnia di assicurazione nei confronti di ogni singolo cliente assicurato.

Fin dal 2007 l'Emittente ha provveduto, con apposite azioni informative al momento dell'emissione del contratto, a sensibilizzare la propria clientela affinché venga aggiornata la polizza in emissione.

Riforma dell'R.C. Auto

Il 14 febbraio 2010 l'ISVAP ha emanato una circolare con la quale ha chiesto alle compagnie assicurative di conoscere la distribuzione degli assicurati nelle diverse classi di merito "*bonus-malus*" contenute nel loro portafoglio premi R.C.R.C. Auto. L'autorità di vigilanza dovrebbe infatti licenziare entro fine maggio 2011 la sua proposta di riforma del sistema dei premi e delle penalità per questo Ramo Danni. Si ricorda che la Legge 40 del 2 aprile 2007 (cosiddetto "pacchetto Bersani Bis") ha fissato nuove regole per la gestione delle polizze R.C.R.C. Auto, consentendo ai neopatentati di usufruire dello stesso "bonus-malus" dei genitori. Ora, la maggioranza degli automobilisti risulta essere raggruppata nelle classi di merito più virtuose. Tale meccanismo "meritocratico" si è però rapidamente inceppato, proprio a danno di questi ultimi automobilisti.

L'obiettivo dell'ISVAP, acquisita una base informatica completa, è quello di semplificare questa procedura, rendendola più aderente alle reali caratteristiche dei singoli assicurati ed al rispettivo profilo di rischio, al fine di individuare il sistema più adatto da applicare al caso italiano, prendendo spunto anche da quelli utilizzati in altri Paesi europei, quali Francia, Germania e Spagna.

Banca Dati Sinistri

Il primo gennaio 2011 è entrato in vigore il Provvedimento ISVAP del 25 agosto 2010 (G.U. 209 del 7/9/2010) che introduce i parametri di significatività (ossia gli indicatori di possibili fenomeni fraudolenti) necessari per effettuare le ricerche nella Banca Dati Sinistri. A regime, il monitoraggio sarà rivolto sia alle targhe dei veicoli sia alle persone fisiche, al fine di individuare eventuali incidenti sospetti.

Credito al consumo, nuove disposizioni

Il primo giugno 2011 è entrata in vigore la nuova normativa sul credito al consumo (D.M. 3 febbraio 2011, pubblicato in Gazzetta Ufficiale n. 29 il 5/2/2011), intesa a promuovere "la trasparenza e l'efficienza del mercato del credito ai consumatori, la diffusione di pratiche responsabili nella concessione del credito e ad assicurare un elevato grado di tutela dei consumatori", che impone a Banche ed Istituti di credito maggiore trasparenza e precisi obblighi informativi su prestiti e finanziamenti, a tutto vantaggio dei consumatori e della libera concorrenza nell'accesso al credito. Di particolare interesse l'art. 5, che prevede che, ai sensi dell'art. 124 del Testo Unico Bancario, la Banca d'Italia definisce, in conformità degli articoli 5 e 6 della direttiva 2008/48/CE, l'elenco delle informazioni che il consumatore ha il diritto di ricevere prima della conclusione del contratto di credito. Inoltre, prima della conclusione del contratto di credito il finanziatore assicura che il consumatore possa ottenere agevolmente e gratuitamente chiarimenti che gli consentano di valutare se il contratto proposto sia adatto alle proprie esigenze ed alla propria situazione finanziaria. La Banca d'Italia, attraverso disposizioni in materia di organizzazione e controlli interni, disciplina modalità e portata dell'assistenza da fornire in modo da assicurare che i chiarimenti:

a) rispondano alle domande formulate dal consumatore sulla documentazione precontrattuale fornitagli, le caratteristiche del prodotto offerto, e gli effetti che possono derivargli a seguito della conclusione del contratto;

b) possano essere ottenuti dal consumatore oralmente o comunque attraverso tecniche di comunicazione a distanza che consentano un'interazione individuale;

c) siano forniti da personale in possesso di un'adeguata e aggiornata conoscenza dei contratti di credito offerti, dei diritti dei consumatori e della disciplina adottata ai sensi della presente sezione.

Solvency II, proposta di direttiva "Omnibus II"

Il 19 gennaio 2011 la Commissione Europea ha pubblicato una proposta di Direttiva nota come "OMNIBUS II". La proposta, se approvata, emenderà la Direttiva *Solvency* II per allinearla alle norme europee sancite dal trattato di Lisbona ed al nuovo scenario normativo dell'Unione Europea, che prevede un ampliamento dei poteri dell'EIOPA (ex CEIOPS), concedendo altresì alle Autorità di Controllo di usufruire di un più ampio orizzonte temporale per l'emanazione delle misure *Solvency* II. Nello specifico, gli emendamenti prevedono misure transitorie per determinati ambiti, il tutto per consentire una graduale transizione al nuovo regime di solvibilità. La proposta OMNIBUS II definisce inoltre le aree in cui l'Autorità potrà proporre norme tecniche tese ad accelerare la convergenza fra i controlli e in vista dello sviluppo di un corpo unico di regole a livello europeo, nonché le modalità per dirimere le controversie tra le autorità competenti in situazioni transfrontaliere. La data di entrata in vigore stabilita per il nuovo regime prudenziale *Solvency* II è il primo gennaio 2013, sebbene nella proposta di "OMNIBUS II" sia in discussione l'eventualità di un "*soft launch*".

Nuovi Regolamenti ISVAP

Nel corso del 2011 sono stati pubblicati quattro nuovi Regolamenti da parte dell'Istituto di Vigilanza. In particolare il Regolamento 36 del 31 gennaio 2011 ha apportato importanti innovazioni in merito alle regole di *governance* in materia di investimenti ed ai requisiti qualitativi richiesti per le attività idonee alla copertura delle riserve tecniche. In particolare è stato dato seguito a quanto previsto dall'art. 8 del suddetto Regolamento, tramite apposita delibera quadro, attraverso la quale è stata formalizzata la politica strategica degli investimenti della società. Con la delibera del 14 maggio 2011 si è voluto confermare la politica di gestione degli attivi caratterizzata da un approccio prudente e teso a preservare la solidità patrimoniale, rispondendo agli impegni assunti verso gli assicurati. Particolare attenzione viene rivolta all'analisi del contesto macroeconomico, dell'andamento di mercato delle diverse *asset class* e dei relativi riflessi sulla gestione integrata attivi-passivi.

Il Regolamento 37 del 15 marzo 2011 ha dato attuazione alle disposizioni in materia di verifica di solvibilità corretta introdotte dalla L. 26 febbraio 2011, n. 10. A tal fine l'art. 4 stabilisce la possibilità, data l'eccezionale situazione di turbolenza dei mercati finanziari, di tener conto, ai fini delle verifiche di solvibilità corretta, dell'eventuale maggior valore contabilizzato nel bilancio individuale delle imprese di assicurazione, incluse nell'area di consolidamento, sui titoli di debito emessi o garantiti da Stati dell'Unione

Europea destinati a permanere durevolmente nel patrimonio in luogo del valore di iscrizione nel bilancio consolidato.

Si ricorda inoltre il Regolamento 38 del 3 giugno 2011 che prevede disposizioni in merito alla costituzione e alla amministrazione delle gestioni separate delle imprese che esercitano le assicurazioni sulla vita, compresi i limiti e i divieti relativi all'attività di investimento e gli schemi da adottare per la valutazione dei beni in cui è investito il relativo patrimonio. Il succitato Regolamento introduce misure che assicurano una maggiore tutela degli assicurati, nonché politiche di investimento volte a garantire un'equa partecipazione ai risultati finanziari, evitando altresì disparità tra i diversi investitori istituzionali. Il Regolamento 38 introduce, inoltre, novità in termini di *governance*, di contabilizzazione relativa alle gestioni separate, nonché in materia di obblighi informativi verso l'Istituto di Vigilanza.

Infine il Regolamento 39 emanato lo scorso 9 giugno 2011 ha provveduto a disciplinare i principi in merito alle politiche di remunerazione delle imprese di assicurazione con l'obiettivo di garantire l'adozione di sistemi retributivi coerenti con i principi, di recente, sviluppati a livello internazionale. In materia di vigilanza prudenziale, la nuova disciplina prevede che le imprese disegnino e mettano in atto politiche di remunerazione dei manager (cfr. *risk taking staff*) in coerenza con una sana e prudente gestione del rischio di lungo periodo, volta alla tutela degli interessi di tutti gli azionisti ed alla stabilità del mercato.

ISVAP: misure anticrisi

Alla fine del mese di settembre 2011, l'Authority ha varato il Provvedimento attuativo del "Decreto Anti-Crisi 2011" (il n. 2934 del 27 settembre 2011), con le modifiche ed integrazioni al regolamento n. 28 del 17 febbraio 2009, concernente l'attuazione delle disposizioni in materia di criteri di valutazione degli elementi dell'attivo non destinati a permanere durevolmente nel patrimonio dell'impresa, ed al regolamento n. 37 del 15 marzo 2011, inerente l'attuazione delle disposizioni in materia di verifica di solvibilità corretta. Tale Provvedimento reitera le misure anticrisi, consentendo al comparto assicurativo la possibilità di attutire le svalutazioni inerenti i portafogli dei titoli di debito emessi o garantiti da Stati appartenenti all'Unione Europea ed estendendo la quota sterilizzabile al 30% del margine di solvibilità delle compagnie.

Tassazione delle rendite finanziarie

Per effetto dell'art. 2 del Decreto Legge 138 del 13 agosto 2011, l'aliquota di tassazione delle rendite finanziarie viene fissata al 20%, intermedia rispetto a quelle del 12,50% e del 27%, attualmente previste in relazione alle diverse tipologie di strumenti finanziari da cui derivano. La nuova misura dell'aliquota si applica ai redditi di capitale percepiti dal 1 gennaio 2012 ed ai redditi diversi realizzati a decorrere dalla medesima data, salvo la facoltà di allineare i valori fiscali delle attività finanziarie al valore al 31 dicembre 2011, versando l'imposta sulle relative differenze con l'aliquota del 12,50%. Viene, invece, utilizzato il criterio di maturazione per particolari fattispecie, quali i rendimenti accumulatisi sulle polizze in corso al 31 dicembre 2011, che per la loro specificità richiedono l'applicazione di tale criterio.

EIOPA: supplemento di indagine conoscitiva

Nel corso del 2011, l'EIOPA (European Insurance and Occupational Pensions Authority) ha predisposto un'analisi sulle maggiori compagnie di assicurazioni europee con la finalità di acquisire informazioni sull'attuale vulnerabilità del settore assicurativo Europeo ai cambiamenti avversi del mercato, conseguentemente l'ISVAP ha esteso il test a tutte le compagnie italiane. La richiesta è stata prediposta in due fasi successive con un set di scenari in cui le principali variabili economico finanziarie venivano sottoposte a stress. In tale occasione le società del Gruppo hanno congiuntamente presentato i risultati del calcolo di *Solvency* II utilizzando le metodologie sviluppate per il modello interno.

Settore assicurativo Vita

Nell'ultimo triennio, le decisioni operative e le scelte strategiche hanno dovuto tenere conto del maggiore bisogno di sicurezza finanziaria che l'investimento assicurativo avrebbe dovuto garantire. In particolare, nell'ultimo triennio, per la prima volta da anni, con l'attestazione dei tassi a breve a livelli particolarmente bassi in gran parte delle economie internazionali, Fondiaria-SAI ha dovuto pertanto affrontare un progressivo riallineamento dei tassi di rendimento delle gestioni separate a quelli correnti di mercato, con la conseguente

necessità di mantenere un adeguato livello di tassi di remunerazione dei prodotti, sia per poter salvaguardare l'attrattività dei prodotti, sia per sostenere i tassi di rendimento minimi garantiti dei contratti in essere in portafoglio.

Nel corso del 2011, l'andamento dei premi ha risentito della difficile congiuntura economica, mentre la politica degli investimenti ha perseguito il contenimento della volatilità in un contesto estremamente difficoltoso. Inoltre il risultato del settore è stato influenzato dalla svalutazione dell'avviamento iscritto relativamente alla controllata Popolare Vita.

Si riportano di seguito le principali novità normative che hanno direttamente influito sui risultati del Gruppo ed in particolare sul comparto Vita nel corso del triennio in esame.

Destinazione del TFR

A partire dal 2007, a seguito della riforma del sistema pensionistico, il Gruppo ha introdotto un prodotto fortemente competitivo, concepito su misura per chi desidera contenere al massimo i costi, senza rinunciare ad un rendimento minimo garantito ed è al contempo attratto dall'idea di poter trarre benefici economici dai trend positivi del mercato.

L'importanza del cambiamento del sistema previdenziale è però ancora troppo sottovalutata dagli italiani, poiché molti giovani lavoratori non considerano come valida l'alternativa fornita dal "secondo pilastro", sia a causa della scarsa educazione finanziaria, sia per la mancata informazione in merito alla conoscenza dei vantaggi e dei rischi di un programma assicurativo.

Prodotti "illiquidi"

Il 2 marzo 2009 la Consob (con comunicazione n. 9019104 del 02 marzo 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 (in generale, di tutti i prodotti cosiddetti "illiquidi"). Tale comunicazione si colloca nell'ambito delle misure di "livello 3" sul regolamento degli intermediari e fornisce una lettura interpretativa di regole generali esistenti, con specifico riferimento alla trattazione di prodotti finanziari illiquidi con clientela *retail*. 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.

Nuova disciplina delle polizze index linked e rischio controparte

In data 11 giugno 2009, l'ISVAP ha emanato il regolamento n. 32 recante la disciplina delle polizze con prestazioni direttamente collegate ad un indice azionario o altro valore di riferimento di cui all'articolo 41, comma 2, D.Lgs. 7 settembre 2005, n. 209 del Codice delle Assicurazioni Private, (modificato dal Regolamento Isvap n. 35 del 26 maggio 2010). Tale Regolamento 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.

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 delle attività utilizzate a copertura delle riserve tecniche, in relazione ai quali l'impresa assume il rischio di insolvenza del soggetto emittente. È stato 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.

Inoltre, tra le principali nuove disposizioni dettate dall'Organismo di Vigilanza si segnala che, in capo all'impresa, si verificherà di norma la sussistenza di almeno uno dei tre profili di rischio di investimento previsti dalla vigente normativa in materia di margine di solvibilità: "rischio di performance", "rischio di base" e "rischio di controparte", con conseguente necessità di costituzione del margine di solvibilità al 4% delle riserve tecniche. Sono comunque previste riduzioni dei requisiti patrimoniali per specifiche fattispecie.

Tassazione delle riserve dei Rami Vita

In data 30 luglio 2010 è stata approvata la legge di conversione del D.L. 78 del 31 maggio 2010 che reca importanti novità di natura fiscale con particolare riferimento alla tassazione delle compagnie di assicurazione. Obiettivo dichiarato dal governo è di riequilibrare i conti pubblici anche attraverso un maggior introito fiscale a carico del settore assicurativo. Il provvedimento approvato prevede la deducibilità parziale dell'incremento delle riserve obbligatorie dei Rami Vita in proporzione all'ammontare dei proventi che concorrono alla tassazione, rispetto al totale dei ricavi e dei proventi conseguiti, con una soglia minima di deducibilità del 95% ed una massima del 98,5% della variazione stessa delle riserve. Sono state pertanto maggiormente penalizzate le compagnie che attualmente hanno una maggiore quota di redditi fiscalmente esenti quali, ad esempio, quelli correlati agli investimenti azionari o che hanno conseguito importanti crescite nel business Vita. Purtroppo tale nuova imposizione fiscale ha comportato un doppio danno: sia per le compagnie assicurative, che saranno costrette a ripensare la strategia di crescita nel Rami Vita, sia per i consumatori, che vedranno l'offerta ridotta proprio nelle polizze Vita, che più tutelano il risparmio.

Regime delle polizze legate ai mutui

Nel corso del 2011 l'ISVAP ha emanato la nuova disciplina delle polizze legate ai mutui. La norma regolamentare che viene introdotta con il Provvedimento 2946 stabilisce che gli intermediari assicurativi, ivi incluse le banche e altri intermediari finanziari, non possono ricoprire simultaneamente il ruolo di distributori di polizze e di beneficiari (o vincolatari) delle stesse. La disposizione, che entrerà in vigore il 2 aprile 2012, in modo da offrire agli operatori un congruo periodo di adeguamento, è stata adottata al termine di un processo di pubblica consultazione che ha interessato, oltre al mercato, le principali associazioni dei consumatori che hanno condiviso l'impostazione del provvedimento.

9.3 Analisi dell'andamento patrimoniale ed economico del Gruppo

Principali evoluzioni dell'area di consolidamento nel periodo chiuso al 31 marzo 2012

Nel corso del primo trimestre del 2012 l'area di consolidamento del Gruppo non ha presentato variazioni di rilievo salvo l'uscita dall'area di consolidamento di IGLI a seguito dell'esecuzione del contratto di cessione della partecipazione sottoscritto da Immobiliare Fondiaria-SAI e Immobiliare Milano Assicurazioni con Argo Finanziaria S.p.A. e della società MB Venture Capital.

Inoltre, ai sensi di quanto previsto dallo IAS 27 al par. 40 d), 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 Hp Enterprise Services Italia S.r.l. in virtù delle pattuizioni di *governance* stipulate.

Principali evoluzioni dell'area di consolidamento nel periodo 2009-2011

Variazioni nell'area di consolidamento rispetto al 31 dicembre 2010

Nel corso dell'esercizio 2011 l'area di consolidamento del Gruppo Fondiaria-SAI ha presentato le seguenti variazioni:

- uscita dall'area di consolidamento del Fondo Rho Immobiliare, poiché a seguito dei cambiamenti intervenuti nella *governance* della struttura, non è più configurabile un'influenza notevole. Conseguentemente la struttura non è più considerata un'entità collegata ed è stata riclassificata nel comparto degli investimenti disponibili per la vendita;

- uscita dall'area di consolidamento di CityLife S.r.l., a seguito della cessione della partecipazione avvenuta in data 3 agosto 2011;

- uscita dall'area di consolidamento di Atahotels Suisse S.A., per effetto della chiusura della procedura di liquidazione;

- uscita dall'area di consolidamento di Tre Torri Contractor S.c.r.l. a seguito della cessione;

- uscita dall'area di consolidamento di Admiral Finance S.r.l. per effetto della chiusura della stessa, venendo meno l'attività prevista dall'oggetto sociale.

Inoltre ai sensi di quanto previsto dallo IAS 27 al par. 40 d), 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 Hp Enterprise Services Italia S.r.l. in virtù delle pattuizioni di governance stipulate.

Variazioni nell'area di consolidamento rispetto al 31 dicembre 2009

Nel corso del 2010 l'area di consolidamento del Gruppo Fondiaria-SAI ha presentato le seguenti variazioni rispetto al 31 dicembre 2009:

- in data 9 febbraio 2010 è stata costituita la società Sai Network S.p.A. detenuta per il 51% da BancaSai e da Fondiaria-SAI e Milano Assicurazioni per una quota pari al 24,5% ciascuna;

- in data 17 marzo 2010, Fondiaria-SAI ha ceduto a terzi n. 450.000 azioni ordinarie, rappresentative del 90% del capitale sociale, della SAI Asset Management SGR S.p.A. (attualmente AcomeA SGR S.p.A.), società di gestione del risparmio. Il Gruppo Fondiaria-SAI ha comunque mantenuto una partecipazione pari al 10% nel capitale sociale della stessa.

- in data 23 dicembre 2009 Milano Assicurazioni ha concluso l'accordo per la cessione a BPM della quota del 51% del capitale di Bipiemme Vita. Il trasferimento della partecipazione è avvenuto, previo ottenimento delle prescritte autorizzazioni di legge, nel primo semestre del 2010, per effetto di tale cessione Bipiemme Vita è pertanto uscita dall'area di consolidamento;

- nel corso del mese di settembre 2010 l'Emittente Fondiaria-SAI ha sottoscritto l'accordo per la cessione del controllo della società Banca Gesfid SA che è pertanto uscita dall'area di consolidamento;

- uscita dall'area di consolidamento delle società Crivelli S.r.l. e Agrisai S.r.l. a seguito della vendita dell'intero pacchetto azionario detenuto;

- uscita dall'area di consolidamento della società Ex Var S.c.a.. a seguito della diluizione della partecipazione e conseguente riduzione della percentuale di possesso al di sotto della soglia di collegamento.

Per maggiori informazioni sulle variazioni nell'area di consolidamento e nella struttura del Gruppo, si faccia riferimento a quanto riportato più ampiamente nel Capitolo 7 del presente Documento di Registrazione.

9.3.1 Andamento patrimoniale del Gruppo

9.3.1.1 Andamento patrimoniale del Gruppo al 31 marzo 2012

Sono di seguito riportati i dati patrimoniali del Gruppo Fondiaria-SAI riferiti al 31 marzo 2012 ed 31 dicembre 2011, nonché i commenti relativi alle principali variazioni delle voci di stato patrimoniale:

(Euro migliaia)	**Al 31 marzo 2012**	**Al 31 dicembre 2011**	**Variazione**	
Attività immateriali	1.450.117	1.462.890	(12.773)	-0,9%
Attività materiali	398.582	401.744	(3.162)	-0,8%
Riserve Tecniche a carico dei riassicuratori	703.414	701.880	1.534	0,2%
Investimenti	34.503.745	33.789.332	714.413	2,1%
Crediti diversi	1.812.465	2.340.741	(528.276)	-22,6%
Altri elementi dell'attivo	1.709.458	1.803.440	(93.982)	-5,2%
Disponibilità liquide e mezzi equivalenti	938.766	976.582	(37.816)	-3,9%
Totale attività	**41.516.547**	**41.476.609**	**39.938**	**0,1%**

(Euro migliaia)	**Al 31 marzo 2012**	**Al 31 dicembre 2011**	**Variazione**	
Patrimonio netto	**2.156.662**	**1.556.708**	**599.954**	**38,5%**
di pertinenza del gruppo	*1.467.241*	*1.036.952*	*430.289*	*41,5%*
di pertinenza di terzi	*689.421*	*519.756*	*169.665*	*32,6%*
Accantonamenti	376.439	322.310	54.129	16,8%
Riserve tecniche	34.813.175	35.107.505	(294.330)	-0,8%
Passivita finanziarie	2.578.068	3.143.273	(565.205)	-18,0%
Debiti	930.911	792.090	138.821	17,5%
Altri elementi del passivo	661.292	554.723	106.569	19,2%
Totale patrimonio netto e passività	**41.516.547**	**41.476.609**	**39.938**	**0,1%**

Attività immateriali

La voce attività immateriali è composta da avviamenti (attività a vita utile indefinita e pertanto sottoposte con frequenza annuale ad *Impairment Test*) ed altre attività immateriali, che includono principalmente portafogli clienti, migliorie su beni di terzi, spese per studi e ricerche capitalizzate e diritti di utilizzazione.

Il totale della voce "Attività immateriali" al 31 marzo 2012 ed al 31 dicembre 2011 è stato rispettivamente pari a Euro 1.450 milioni ed Euro 1.463 milioni. Al 31 marzo 2012 il valore totale delle attività immateriali presentava un decremento rispetto al 31 dicembre 2011 pari a Euro 13 milioni. In particolare:

- la voce "Avviamento" al 31 marzo 2012 (Euro 1.363 milioni) ha registrato un decremento per Euro 5 milioni per effetto dell'apprezzamento dell'Euro sul Dinaro Serbo che ha fatto registrare una variazione in negativo o della voce "Differenze da consolidamento";

- la voce "Altre attività immateriali" al 31 marzo 2012 (Euro 87 milioni) ha registrato un decremento pari a Euro 8 milioni rispetto al valore al 31 dicembre 2011 (Euro 95 milioni) dovuto principalmente alla riduzione dei valori relativi ai portafogli clienti acquisiti di alcune società controllate rilevate in occasione di operazioni di aggregazione aziendale.

Si segnala inoltre che al 31 marzo 2012 non sono emersi indicatori che evidenziassero una perdita durevole di valore sulle attività immateriali a vita indefinita e sugli avviamenti ai sensi dello IAS 36.

Attività materiali

Al 31 marzo 2012 il valore delle attività materiali è stato pari a Euro 399 milioni, in diminuzione di Euro 3 milioni rispetto al 31 dicembre 2011 (Euro 402 milioni); tale diminuzione è imputabile principalmente agli ammortamenti del periodo.

Si segnala inoltre che al 31 marzo 2012 non sono emersi segnali tali da evidenziare perdite permanenti di valore sugli immobili posseduti.

Riserve tecniche a carico dei 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 dal Regolamento ISVAP n. 16 per la Riserva Premi lorda. Il totale della voce "Riserve tecniche a carico dei riassicuratori" al 31 marzo 2012 ed al 31 dicembre 2011 è stato rispettivamente pari a Euro 703 milioni ed Euro 702 milioni.

Si riporta di seguito la composizione delle riserve tecniche a carico dei riassicuratori al 31 marzo 2012 ed al 31 dicembre 2011 e le rispettive variazioni.

(Euro migliaia)	**Al 31 marzo 2012**	**Al 31 dicembre 2011**	**Variazione**
Riserve tecniche danni a carico riassicuratori	614.611	608.617	5.994
Riserve tecniche vita a carico riassicuratori	88.803	93.263	(4.460)
Riserve di Classe D a carico riassicuratori	-	-	-
TOTALE	**703.414**	**701.880**	**1.534**

Al 31 marzo 2012 ed al 31 dicembre 2011 le riserve tecniche a carico dei riassicuratori includevano riserve relative alla riassicurazione passiva rispettivamente pari ad Euro 424 milioni ed Euro 423 milioni e le riserve a carico di retrocessionari pari a Euro 279 milioni ad entrambe le date.

Investimenti

Il totale della voce "Investimenti" al 31 marzo 2012 ed al 31 dicembre 2011, è stato rispettivamente pari a Euro 34.504 milioni ed Euro 33.789 milioni.

Si riporta di seguito la composizione degli investimenti al 31 marzo 2012 ed al 31 dicembre 2011 e le rispettive variazioni.

(Euro migliaia)	**Al 31 marzo 2012**	**Al 31 dicembre 2011**	**Variazione**
Investimenti immobiliari	2.695.945	2.759.245	(63.300)
Partecipazioni in controllate, collegate e joint venture	111.881	116.558	(4.677)
Investimenti posseduti fino alla scadenza	625.256	599.713	25.543
Finanziamenti e crediti	3.745.475	3.688.865	56.610
Attività finanziarie disponibili per la vendita	19.151.606	17.598.287	1.553.319
Attività finanziarie a *fair value* rilevato a Conto Economico	8.173.582	9.026.664	(853.082)
TOTALE	**34.503.745**	**33.789.332**	**714.413**

Investimenti immobiliari

La voce "Investimenti immobiliari" include 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. Al 31 marzo 2012 gli investimenti immobiliari pari a Euro 2.696 milioni hanno registrato un decremento pari ad Euro 63 milioni rispetto al saldo al 31 dicembre 2011. Tale decremento è riconducibile principalmente alla riclassifica tra le "Attività in corso di dismissione" dell'immobile sito in Milano – Piazza S. Maria Beltrade

detenuto dalla controllata Milano Assicurazioni (Euro 47 milioni) ed alla variazione del fondo ammortamento del periodo (Euro 10 milioni).

Si segnala che al 31 marzo 2012 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 sette complessi immobiliari di proprietà del Fondo Tikal e del Gruppo *Immobiliare* Fondiaria-SAI che risultano ipotecati a garanzia dei finanziamenti ricevuti. A ciò si aggiunge il sequestro giudiziario dell'Area Castello posseduta dalla controllata Nit S.r.l..

Nel corso del primo trimestre 2012 non sono emerse situazioni tali da evidenziare perdite durevoli di valore sugli immobili posseduti.

Partecipazioni in controllate, collegate e joint venture

La voce "Partecipazioni in controllate, collegate e joint venture" include principalmente il valore di partecipazioni in società collegate ed in via residuale il valore delle partecipazioni in società controllate che, data la loro irrilevanza in relazione alle dimensioni o alla natura dell'attività svolta, non sono determinanti ai fini di una rappresentazione veritiera e corretta del bilancio consolidato. Al 31 marzo 2012 il valore delle voce "partecipazioni in imprese controllate, collegate e joint venture" (pari a Euro 112 milioni) ha registrato una riduzione pari a Euro 5 milioni rispetto al valore al 31 dicembre 2011 (Euro 117 milioni) riconducibile principalmente alla riduzione del valore della partecipazione in Garibaldi S.C.A., Isola S.C.A. e Fin. Priv. S.r.l. (per complessivi Euro 4 milioni).

Gli adeguamenti di valore imputati a conto economico nel trimestre chiuso al 31 marzo 2012 per effetto della valutazione delle partecipazioni in società collegate è stato pari a Euro 7 milioni riferibile principalmente alle società collegate Garibaldi S.C.A. (per Euro 4,4 milioni) e Isola S.C.A. (per Euro 1,7 milioni).

Investimenti posseduti sino alla scadenza

Al 31 marzo 2012 la voce investimenti posseduti sino alla scadenza ammontava a Euro 625 milioni con un incremento pari a Euro 25 milioni rispetto al 31 dicembre 2011 (Euro 600 milioni).

La voce "Investimenti posseduti sino alla scadenza" include esclusivamente titoli di debito a scadenza fissa, con pagamenti fissi e determinabili e relativi unicamente al settore Vita detenuti ad esclusivo servizio di polizze con specifica provvista di attivi così come definiti dalla normativa di settore vigente; i titoli di debito compresi tra gli investimenti posseduti sino alla scadenza sono esclusivamente titoli quotati il cui valore corrente ammonta a Euro 677 milioni.

Finanziamenti e crediti

Al 31 marzo 2012 ed al 31 dicembre 2011 il totale della voce "Finanziamenti e crediti" ammontava rispettivamente a Euro 3.745 milioni ed Euro 3.689 milioni e presentano la seguente composizione:

(Euro migliaia)	**Al 31 marzo 2012**	**Al 31 dicembre 2011**	**Variazione**
Crediti vs banche per depositi interbancari e verso la clientela bancaria	763.113	665.462	97.651
Titoli di debito	2.423.219	2.465.849	(42.630)
Prestiti su polizze Vita	42.365	44.140	(1.775)
Depositi presso riassicuratrici	22.931	24.895	(1.964)
Crediti verso agenti subentrati per rivalsa indennizzi corrisposta ad agenti cessati	237.821	238.569	(748)
Altri finanziamenti e crediti	256.026	249.950	6.076
TOTALE	**3.745.475**	**3.688.865**	**56.610**

Al 31 marzo 2012 il valore dei finanziamenti e dei crediti rispetto al 31 dicembre 2011 è aumentato per Euro 57 milioni. Tale incremento è dovuto principalmente all'aumento dei crediti verso banche per depositi interbancari e verso la clientela bancaria per Euro 98 milioni parzialmente compensata dalla riduzione dei titoli di debito per Euro 43 milioni.

La voce crediti verso banche per depositi interbancari e verso la clientela bancaria accoglie i crediti della controllata BancaSai verso altri istituti di credito per depositi attivi per Euro 144 milioni (Euro 29 milioni al 31 dicembre 2011) e il credito verso la clientela bancaria per Euro 619 milioni (Euro 636 milioni al 31 dicembre 2011).

La voce titoli di debito comprende:

- 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;

- prevalentemente alcune emissioni riservate (c.d. "*private placement*") di titoli del debito pubblico italiano, per Euro 1.505 milioni, che rispondono alla finalità sia di assicurare stabilità di rendimenti al Gruppo, sia di annullare l'effetto volatilità nella valutazione di tali strumenti qualora sottoscritti in contesti di mercato tradizionale. La classificazione in tale categoria consegue all'assenza, quindi, di un mercato attivo di riferimento;

- emissioni di soggetti *corporate*: si tratta di strutture finanziarie prevalentemente assistite da clausole di subordinazione trasferite in questa categoria nell'esercizio 2009.

Su nessun titolo si sono rilevate perdite permanenti di valore e l'effetto del costo ammortizzato ha comportato la rilevazione di proventi a conto Economico per Euro 15 milioni. La riserva AFS negativa su questi titoli alla data dell'1 gennaio 2009 ammontava a Euro 75 milioni e viene ammortizzata secondo le regole previste dallo IAS 39. La riserva AFS negativa residua ammonta ad Euro 51 milioni al 31 marzo 2012.

I crediti verso agenti subentrati per rivalsa indennizzi corrisposti ad agenti sono collocati in questa voce sia per espressa disposizione dell'ISVAP con Regolamento n. 7/07, sia in considerazione del loro carattere fruttifero a favore del Gruppo.

Gli altri finanziamenti e crediti al 31 marzo 2012 includevano principalmente i crediti al consumo della controllata Finitalia verso la clientela per Euro 230 milioni (Euro 222 milioni al 31 dicembre 2011).

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 nell'ambito delle altre categorie di investimento previste dallo IAS 39. Pur trattandosi di una categoria residuale, essa rappresenta la categoria degli strumenti finanziari detenuti principalmente dal Gruppo, coerentemente con le caratteristiche e le finalità dell'attività assicurativa. Tali attività finanziarie al 31 marzo 2012 ed al 31 dicembre 2011 si suddividono come segue:

(Euro migliaia)	**Al 31 marzo 2012**	**Al 31 dicembre 2011**	**Variazione**
Titoli di capitale	1.237.623	1.171.370	66.253
Quote di OICR	804.300	788.143	16.157
Titoli di debito	17.107.585	15.636.678	1.470.907
Altri investimenti finanziari	2.098	2.096	2
TOTALE	**19.151.606**	**17.598.287**	**1.553.319**

Al 31 marzo 2012 le attività finanziarie disponibili per la vendita ammontavano ad Euro 19.152 milioni (Euro 17.598 milioni al 31 dicembre 2011) ed includevano titoli di capitale quotati per Euro 977 milioni (Euro 918 milioni al 31 dicembre 2011) e titoli di debito quotati per Euro 17.082 milioni (Euro 15.593 milioni al 31 dicembre 2011). Il valore di bilancio degli strumenti finanziari quotati è allineato alle quotazioni di borsa dell'ultimo giorno del primo trimestre 2012 e la variazione della voce è in larga parte riconducibile alla ripresa dei corsi di borsa avvenuti nel primo trimestre dell'anno.

La maggior parte dei titoli di debito e titoli di capitale, compresi nella categoria attività finanziarie disponibili per la vendita sono valutati al *fair value*; si evidenzia che tra i titoli di capitale è inclusa la partecipazione detenuta dal Gruppo nella Banca d'Italia pari al 2%, ed il valore di tale partecipazione, non ha subito variazioni rispetto al 31 dicembre 2011.

Inoltre nel corso del primo trimestre 2012 non sono state effettuate movimentazioni di strumenti finanziari disponibili alla vendita che hanno riguardato il livello 3 del *fair value*.

Nel primo trimestre 2012 le riduzioni di valore a seguito di *Impairment Test* relative alle attività finanziarie disponibili per la vendita sono state pari a Euro 21 milioni (Euro 24 milioni nel primo trimestre 2011), di cui Euro 18 milioni relativi a titoli di capitale ed Euro 3 milioni relativi a quote di OICR.

Con riferimento alla composizione della riserva delle attività finanziarie disponibili per la vendita (per la quota di competenza del Gruppo e al lordo sia degli effetti fiscali, sia di quanto retroceduto agli assicurati vita con la tecnica contabile dello *shadow accounting*) si segnala che al 31 marzo 2012 l'ammontare lordo, negativo per Euro 403 milioni includeva una componente negativa pari a Euro 448 milioni con riferimento ai titoli di debito, una componente positiva pari ad Euro 24 milioni riferita alle quote OICR ed, infine, una componente positiva pari ad Euro 21 milioni (di cui Euro 104 milioni relativi alla partecipazione detenuta in Banca d'Italia) per i titoli azionari.

Titoli del debito sovrano Grecia

A seguito dell'approvazione dell'offerta di scambio e strutturazione sui titoli del debito pubblico greco, le società del Gruppo hanno aderito per tutti i titoli posseduti. Con riferimento al trimestre chiuso al 31 marzo 2012, si segnala che l'ammontare dei titoli del debito sovrano greco inclusi nel portafoglio del Gruppo è rimasto invariato rispetto a quanto precedentemente posseduto dal Gruppo sino a tale data, in quanto i "nuovi" titoli greci derivanti dall'operazione di *swap* sono stati assegnati prevalentemente in data successiva al 31 marzo 2012.

Titoli governativi emessi da Spagna, Portogallo, Irlanda e Italia

La tabella di seguito riportata espone il dettaglio delle esposizioni del Gruppo in titoli di debito governativi emessi dai paesi cosiddetti periferici dell'Area Euro iscritti fra le attività disponibili per la vendita, al 31 marzo 2012, suddivisi per scadenza e con evidenza della riserva AFS lorda ed al netto dello *shadow accounting*; inoltre ai sensi di quanto recentemente richiesto dall'*European Securities and Markets Authority* (ESMA) nella tabella sottostante sono inclusi anche i titoli di debito emessi dallo stato italiano.

(Euro migliaia)	**Scadenti entro 12 mesi**	**Scadenza da 1 a 5 anni**	**Scadenza da 6 a 10 anni**	**Scadenza oltre 10 anni**	**Totale Fair value (livello 1)**	**Riserva AFS (lorda)**	**Riserva AFS (netto shadow)**
Spagna	-	15.593	-	40.563	56.156	(13.291)	(4.675)
Portogallo	-	2.979	-	-	2.979	(1.080)	(358)
Irlanda	-	1.244	19.606	-	20.850	(2.593)	(747)
Italia	1.683.631	4.874.908	4.329.259	1.705.739	12.593.537	(571.832)	(190.801)

Si segnala inoltre che al 31 marzo 2012 il Gruppo deteneva in portafoglio:

- titoli di debito emessi dallo stato italiano classificati nella categoria "Finanziamenti e crediti" per Euro 1.508 milioni (di cui Euro 276 milioni con scadenza compresa fra 1 e 5 anni ed Euro 1.232 milioni con scadenza compresa fra 6 e 10 anni);

- titoli di debito emessi dallo stato italiano classificati nella categoria "Investimenti posseduti sino alla scadenza" per Euro 74 milioni (di cui Euro 18 milioni con scadenza entro l'esercizio, Euro 56 milioni con scadenza compresa fra 1 e 5 anni ed Euro 0,1 milioni con scadenza oltre i 10 anni).

Attività finanziarie a fair value rilevato a conto economico

Si riporta di seguito la composizione delle attività finanziarie a *fair value* rilevato a conto economico al 31 marzo 2012 ed al 31 dicembre 2011 e la rispettiva variazione di periodo:

(Euro migliaia)	**Al 31 marzo 2012**	**Al 31 dicembre 2011**	**Variazione**
Titoli di capitale	40.116	30.599	9.517
Quote di OICR	645.942	636.124	9.818
Titoli di debito	7.004.029	8.072.935	(1.068.906)
Altri investimenti finanziari	483.495	287.006	196.489
TOTALE	**8.173.582**	**9.026.664**	**(853.082)**

Al 31 marzo 2012 le attività finanziarie a *fair value* rilevato a conto economico ammontavano a Euro 8.174 milioni (Euro 9.027 milioni al 31 dicembre 2011) e hanno registrato un decremento pari a Euro 853 milioni dovuto principalmente alla riduzione dei titoli di debito (per Euro 1.069 milioni), parzialmente compensato dall'incremento degli altri investimenti finanziari (per Euro 196 milioni).

Il decremento dei titoli di debito è dovuto principalmente alle cessioni effettuate dalla controllata Lawrence Life a seguito della riduzione delle riserve tecniche il cui rischio di investimento è a carico degli assicurati vita a seguito delle richieste di riscatto pervenute dagli assicurati.

Tra le attività finanziarie designate a *fair value* rilevato a conto economico sono compresi gli investimenti il cui rischio è a carico degli assicurati vita e derivanti dalla gestione dei fondi pensione pari a Euro 8.011 milioni al 31 marzo 2012 ed Euro 8.900 milioni al 31 dicembre 2011.

Titoli di debito

La tabella di seguito riportata presenta i titoli di debito inclusi negli investimenti del Gruppo detenuti dal settore assicurativo suddivisi tra titoli di debito governativi e non governativi al 31 marzo 2012 ed al 31 dicembre 2011 a fini comparativi.

(Euro migliaia)	**Al 31 marzo 2012**	**Al 31 dicembre 2011**	**Variazione**
Titoli di debito governativi	16.496	15.532	964
Titoli di debito non governativi	10.557	11.197	(640)
TOTALE	**27.053**	**26.729**	**324**

Crediti diversi

La voce "Crediti diversi" include crediti derivanti da operazioni di assicurazione diretta, crediti derivanti da operazioni di riassicurazione e altri crediti e al 31 marzo 2012 e 31 dicembre 2011 presentano la seguente composizione:

(Euro migliaia)	**Al 31 marzo 2012**	**Al 31 dicembre /2011**	**Variazione**
Crediti derivanti da operazioni di assicurazione diretta	1.216.042	1.698.430	(482.388)
Crediti derivanti da operazioni di riassicurazione	67.047	78.637	(11.590)
Altri crediti	529.376	563.674	(34.298)
TOTALE	**1.812.465**	**2.340.741**	**(528.276)**

Con riferimento ai crediti derivanti da operazioni di assicurazione diretta si riporta di seguito la loro composizione al 31 marzo 2012 ed al 31 dicembre 2011.

(Euro migliaia)	**Al 31 marzo 2012**	**Al 31 dicembre 2011**	**Variazione**
Crediti verso assicurati per premi dell'esercizio	401.080	746.052	(344.972)
Crediti verso assicurati per premi di esercizi precedenti	145.394	32.656	112.738
Crediti verso intermediari di assicurazione	459.934	639.447	(179.513)
Crediti c/c compagnie	73.380	132.193	(58.813)
Somme da recuperare da assicurati e terzi	136.254	148.082	(11.828)
TOTALE	**1.216.042**	**1.698.430**	**(482.388)**

Al 31 marzo 2012 i crediti verso assicurati per premi dell'esercizio ammontavano ad Euro 401 milioni circa e hanno registrato una diminuzione pari a Euro 345 milioni rispetto al 31 dicembre 2011; tale riduzione è dovuta alla distribuzione temporale del portafoglio contratti del Gruppo che risulta meno concentrato nei primi tre mesi dell'esercizio. Differentemente i crediti verso assicurati per premi di esercizi precedenti, che comprendono principalmente le posizioni ancora da incassare prevalentemente verso clienti *corporate* sorte al 31 dicembre 2011, hanno registrato un incremento paria a Euro 113 milioni rispetto al 31 dicembre 2011.

I crediti derivanti da rapporti di riassicurazione includono Euro 64 milioni di crediti verso compagnie di assicurazione e riassicurazione per operazioni di riassicurazione e Euro 3 milioni verso intermediari di riassicurazione.

Negli altri crediti, al 31 marzo 2012, sono inclusi crediti commerciali per Euro 89 milioni (Euro 65 milioni al 31 dicembre 2011), composti principalmente da crediti verso clienti, nonché crediti complessivamente vantati verso l'Amministrazione Finanziaria per Euro 140 milioni (Euro 346 milioni al 31 dicembre 2011) principalmente per importi chiesti a rimborso crediti IVA, crediti derivanti dalla vendita dell'immobile sito in Roma in località Castel Giubileo per Euro 21 milioni, crediti assicurativi per Euro 9 milioni e crediti verso il personale per Euro 5 milioni.

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.

Inoltre si segnala che tale voce include Euro 83 milioni per versamenti alle controparti come collaterale a garanzia delle minusvalenze di mercato di tutti i derivati in essere (Credit Support Annex) suddivisi come segue: Mediobanca per Euro 32 milioni, Royal Bank Scotland per Euro 17 milioni, UniCredit per Euro 12 milioni, Soc.Gen. per Euro 9 milioni, Banca IMI per Euro 5 milioni, BNP-Paribas per Euro 3 milioni, UBS per Euro 3 milioni, Deutsche Bank per Euro 2 milioni.

Altri elementi dell'attivo

La voce "Altri elementi dell'attivo" include le attività non correnti o di un gruppo in dismissione possedute per la vendita, i costi di acquisizione differiti, le attività fiscali differite e correnti ed altre attività.

Il totale della voce "Altri elementi dell'attivo" al 31 marzo 2012 è stato pari a Euro 1.709 milioni registrando un decremento pari a Euro 94 milioni rispetto al saldo al 31 dicembre 2011 (Euro 1.803 milioni). Tale decremento netto è dovuto principalmente alla riduzione delle attività fiscali differite per Euro 160 milioni (Euro 995 milioni al 31 marzo 2012 ed Euro 1.155 milioni al 31 dicembre 2011) e delle "Attività non correnti o di un gruppo in dismissione possedute per la vendita" (pari ad Euro 49 milioni al 31 marzo 2012 ed Euro 87 milioni al 31 dicembre 2011), parzialmente compensato dall'incremento della voce "Altre attività" (pari ad Euro 331 milioni al 31 marzo 2012 ed Euro 215 milioni al 31 dicembre 2011).

In particolare al 31 marzo 2012 le "Attività non correnti o di un gruppo in dismissione possedute per la vendita" includevano Euro 47 milioni relativi all'immobile sito in Milano – Piazza S. Maria Beltrade detenuto dalla controllata Milano Assicurazioni, per il quale è stato già sottoscritto il compromesso di vendita tra le parti, ed Euro 2 milioni relativi alla partecipazione in Penta Domus S.p.A. posseduta da Immobiliare Milano.

Disponibilità liquide e mezzi equivalenti

La voce "Disponibilità liquide e mezzi equivalenti", al 31 marzo 2012 ed al 31 dicembre 2011, risultava pari a Euro 939 milioni ed Euro 977 milioni.

Per ulteriori dettagli sulle movimentazioni della disponibilità liquide e mezzi equivalenti si faccia riferimento a quanto riportato nel successivo Capitolo 10 del presente Documento di Registrazione.

Patrimonio netto

Si riporta di seguito la composizione delle riserve patrimoniali al 31 marzo 2012 ed al 31 dicembre 2011:

(Euro migliaia)	**Al 31 marzo 2012**	**Al 31 dicembre 2011**	**Variazione**
Patrimonio Netto di Gruppo	**1.467.241**	**1.036.952**	**430.289**
Capitale	494.731	494.731	-
Altri strumenti patrimoniali	-	-	-
Riserve di capitale	310.990	315.460	(4.470)
Riserve di utili e altre riserve patrimoniali	985.831	1.834.570	(848.739)
Azioni proprie	(213.026)	(213.026)	-
Riserva per differenze di cambio nette	(64.521)	(56.772)	(7.749)
Utili o perdite su attività finanziarie disponibili per la vendita	(65.950)	(478.283)	412.333
Altri utili e perdite rilevati direttamente nel patrimonio	(10.722)	(7.009)	(3.713)
Utile (perdita) dell'esercizio di pertinenza del Gruppo	29.908	(852.719)	882.627
Patrimonio Netto di Terzi	**689.421**	**519.756**	**169.665**
Capitale e riserve di terzi	722.600	903.659	(181.059)
Utili e perdite rilevati direttamente nel patrimonio	(32.336)	(201.984)	169.648
Utile (perdita) dell'esercizio di pertinenza di terzi	(843)	(181.919)	181.076
TOTALE	**2.156.662**	**1.556.708**	**599.954**

Al 31 marzo 2012 il Patrimonio netto consolidato ammontava ad Euro 2.157 milioni ed ha presentato un incremento pari a Euro 599 milioni rispetto al 31 dicembre 2011, essenzialmente imputabile alla variazione positiva della riserva su attività finanziarie disponibili per la vendita, per Euro 412 milioni ed al miglior risultato del periodo.

Al 31 marzo 2012 il valore delle azioni proprie pari a Euro 213 milioni è rimasto invariato rispetto al valore al 31 dicembre 2011. Tale valore include il valore contabile degli strumenti rappresentativi di capitale dell'Emittente Fondiaria-SAI per Euro 64 milioni mentre il residuo si riferisce alle posizioni detenute dalle controllate Milano Assicurazioni (Euro 132 milioni) e Sai Holding S.p.A. (Euro 16 milioni).

Al 31 marzo 2012 il patrimonio netto di pertinenza di terzi, comprensivo del risultato, rileva un incremento di Euro 170 milioni imputabile principalmente alla predetta variazione positiva degli utili o perdite rilevati direttamente nel patrimonio.

Accantonamenti

ll valore della voce "Accantonamenti" al 31 marzo 2012 è stato pari a Euro 376 milioni, in aumento per Euro 54 milioni rispetto al valore al 31 dicembre 2011 (Euro 322 milioni). Tale aumento è dovuto agli ulteriori accantonamenti effettuati, a seguito della dichiarazione di fallimento delle società correlate IMCO e Sinergia verso la quale il Gruppo evidenzia un'esposizione creditoria.

Riserve tecniche

Il totale della voce "Riserve tecniche" al 31 marzo 2012 ed al 31 dicembre 2011 è stato rispettivamente pari a Euro 34.813 milioni ed Euro 35.107 milioni.

Si riporta di seguito il dettaglio della composizione delle riserve tecniche suddivise tra Ramo Danni e Ramo Vita al 31 marzo 2012 ed al 31 dicembre 2011 e la relativa variazione.

(Euro migliaia)	**Al 31 marzo 2012**	**Al 31 dicembre 2011**	**Variazione**
Riserve tecniche Rami Danni	12.385.507	12.610.322	(224.815)
Riserve tecniche Rami Vita	15.038.662	14.830.838	207.824
Riserve tecniche allorché il rischio dell'investimento è supportato dagli assicurati e derivanti da gestione dei fondi pensione	7.389.006	7.666.345	(277.339)
TOTALE RISERVE TECNICHE	**34.813.175**	**35.107.505**	**(294.330)**

Al 31 marzo 2012, le riserve tecniche hanno rilevato un decremento complessivo pari a Euro 294 milioni rispetto al 31 dicembre 2011. Tale decremento è imputabile per Euro 277 milioni al decremento delle riserve tecniche allorché il rischio dell'investimento è sopportato dagli assicurati e derivanti da gestione dei fondi pensione e dal decremento delle riserve tecniche rami danni connesse all'ordinaria dinamica della componente riserva premi; tali decremento sono stati parzialmente compensati dall'incremento delle riserve tecniche rami vita.

Si segnala che al 31 marzo 2012 le riserve tecniche rami danni includevano la riserva premi per Euro 2.586 milioni (Euro 2.742 milioni al 31 dicembre 2011) e le riserve sinistri per Euro 9.790 milioni (Euro 9.858 milioni al 31 dicembre 2011); le riserve tecniche vita includevano le riserve matematiche per Euro 14.934 milioni, la riserva per somme da pagare per Euro 516 milioni e sono espresse al netto delle passività differite rilevate a fronte di contratti con componenti discrezionali agli utili (IFRS4.IG22f) per Euro 487 milioni (Euro 772 milioni al 31 dicembre 2011). In relazione al calcolo di quest'ultima riserva, si precisa che per le gestioni separate, il rendimento di riferimento è comunque maggiore dei minimi garantiti.

Passività finanziarie

Si riporta di seguito il dettaglio delle passività finanziarie al 31 marzo 2012 ed al 31 dicembre 2011 e le relative variazioni.

(Euro migliaia)	**Al 31 marzo 2012**	**Al 31 dicembre 2011**	**Variazione**
Passività finanziarie a *fair value* rilevato a conto economico	748.061	1.303.886	(555.825)
Altre passività finanziarie	1.830.007	1.839.387	(9.380)
Totale	**2.578.068**	**3.143.273**	**(565.205)**

Le passività finanziarie a *fair value* rilevato a conto economico includono le passività finanziarie possedute per essere negoziate (Euro 9 milioni al 31 marzo 2012 ed Euro 8 milioni al 31 dicembre 2011) e le passività finanziarie designate a *fair value* con impatto a conto economico (Euro 739 milioni al 31 marzo 2012 ed Euro 1.296 milioni al 31 dicembre 2011). Queste ultime includono 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*. Il valore di tali contratti ammontava ad Euro 629 milioni al 31 marzo 2012 ed Euro 1.240 milioni al 31 dicembre 2011.

Le "altre passività finanziarie" comprendono le passività finanziarie definite e disciplinate dallo IAS 39 non incluse nella categoria "Passività finanziarie a *fair value* rilevato a conto economico", ovvero i depositi costituiti a garanzia in relazione ai rischi ceduti in riassicurazione (Euro 169 milioni al 31 marzo 2012 ed Euro 172 milioni al 31 dicembre 2011), le passività subordinate (Euro 1.041 milioni al 31 marzo 2012 ed Euro 1.049 milioni al 31 dicembre 2011) e gli "altri debiti verso banche e altri finanziatori" (Euro 620 milioni al 31 marzo 2012 ed Euro 618 milioni al 31 dicembre 2011). Si segnala che ai sensi della delibera CONSOB n. DEM/6064293 del 28/7/2006, i debiti subordinati e/o ibridi sono assistiti da particolari clausole contrattuali, a tutela dei diritti e degli interessi dei finanziatori (per ulteriori dettagli relativamente alle passività subordinate si faccia riferimento a quanto riportato nel Capitolo 10.1.2).

Al 31 marzo 2012 gli altri debiti verso banche e altri finanziatori includono principalmente:

- i debiti verso la clientela bancaria ovvero i depositi accesi dalla clientela presso la controllata BancaSai pari ad Euro 206 milioni (Euro 232 milioni al 31 dicembre 2011);

- il mutuo stipulato dal Fondo Chiuso Immobiliare Tikal R.E, pari ad Euro 112,2 milioni (Euro 117,3 milioni al 31 dicembre 2011). Tale finanziamento erogato per l'acquisto di immobili e per opere di migliorie è costituito da un finanziamento stipulato con Mediobanca, in qualità di banca agente per un valore erogato pari a Euro 119 milioni e rimborsato per Euro 5 milioni, il costo di tale finanziamento è pari all'Euribor maggiorato di un *credit spread* variabile da 60 a 110 *basis points*;

- l'indebitamento bancario di Immobiliare Fondiaria-SAI pari ad Euro 71 milioni al 31 marzo 2012 (Euro 72 milioni al 31 dicembre 2011) che include principalmente: (i) il finanziamento bancario stipulato nel 2009 da Marina di Loano con Intesa Sanpaolo con scadenza 17 marzo 2014 e tasso di interesse pari all'Euribor a 3 mesi maggiorato di 300 *basis points*. Al fine di attuare una politica di copertura del potenziale rischio di incremento dei tassi relativi al finanziamento acceso la società ha fatto ricorso ad uno strumento derivato su tassi di interesse; ed (ii) il mutuo fondiario stipulato dalla controllata Meridiano Secondo con scadenza 25 settembre 2012 e tasso di interesse pari all'Euribor a 3 mesi maggiorato di 90 *basis points*;

- altri titoli di debito emessi dalla controllata BancaSai nel corso del 2009 e 2010 e pari ad Euro 94 milioni (Euro 99 milioni al 31 dicembre 2011).

Debiti

La voce "Debiti" include debiti derivanti da operazioni di assicurazione diretta, debiti derivanti da operazioni di riassicurazione ed altri debiti. Gli altri debiti sono composti prevalentemente da debiti commerciali, trattamento di fine rapporto, debiti per imposte a carico assicurati, debiti per oneri tributari diversi e debiti verso enti assistenziali e previdenziali.

Il totale della voce "Debiti" al 31 marzo 2012, pari a Euro 931 milioni, ha presentato un incremento di Euro 139 milioni rispetto al valore al 31 dicembre 2011 (Euro 792 milioni) dovuto all'incremento dei "debiti.derivanti da operazioni di riassicurazione", dei "debiti derivanti da operazioni di assicurazione diretta" (in particolare dei debiti verso intermediari di assicurazione) e degli "altri debiti"; questi ultimi includono debiti commerciali, debiti per trattamenti di quiescenza ed obblighi simili, debiti verso dipendenti, debiti per depositi cauzionali e debiti assicurativi.

Altri elementi del passivo

La voce "Altri elementi del passivo" include passività fiscali differite, passività fiscali correnti e altre passività; queste ultime sono composte principalmente da provvigioni su premi in corso di riscossione, commissioni passive differite per servizi di gestione degli investimenti assicurati vita ed altre passività residuali (quali accertamenti per spese di competenza, passività per sinistri in corso di abbinamento, banche conto incassi, conti transitori pagamenti vita, passività verso gerenze, sovra commissioni da liquidare, conti transitori area assicurativa, conti transitori fondi pensioni).

Il totale della voce "Altri elementi del passivo" al 31 marzo 2012 ed al 31 dicembre 2011 è stato rispettivamente pari a Euro 661 milioni ed Euro 555 milioni.

Al 31 marzo 2012 il valore di tale voce ha registrato un incremento netto pari a Euro 107 milioni dovuto principalmente all'aumento delle passività fiscali differite.

9.3.1.2 Andamento patrimoniale del Gruppo riferito agli esercizi 2011, 2010 e 2009

Sono di seguito riportati i dati patrimoniali del Gruppo Fondiaria-SAI riferiti al 31 dicembre 2011, 2010 e 2009, nonché i commenti relativi alle principali variazioni delle voci di stato patrimoniale:

(Euro migliaia)	Al 31 dicembre			Variazione		Variazione	
	2011	2010	2009	2011 vs 2010		2010 vs 2009	
Attività immateriali	**1.462.890**	**1.587.734**	**1.896.618**	**(124.844)**	**-7,9%**	**(308.884)**	**-16,3%**
Attività materiali	**401.744**	**594.334**	**500.329***	**(192.590)**	**-32,4%**	**94.005**	**18,8%**
Riserve Tecniche a carico dei riassicuratori	**701.880**	**823.184**	**870.300**	**(121.304)**	**-14,7%**	**(47.116)**	**-5,4%**
Investimenti	**33.789.332**	**36.013.873**	**34.646.442***	**(2.224.541)**	**-6,2%**	**1.367.431**	**3,9%**
Investimenti immobiliari	2.759.245	2.894.209	3.011.505*	(134.964)	-4,7%	(117.296)	-3,9%
Partecipazioni in controllate, collegate e joint venture	116.558	325.369	366.688	(208.811)	-64,21%	(41.319)	-11,3%
Investimenti posseduti sino alla scadenza	599.713	592.138	808.473	7.575	1,3%	(216.335)	-26,8%
Finanziamenti e crediti	3.688.865	3.159.211	2.908.010	529.654	16,7%	251.201	8,6%
Attività finanziarie disponibili per la vendita	17.598.287	20.302.882	18.896.658	(2.704.595)	-13,3%	1.406.224	7,4%
Attività finanziarie a *fair value* rilevato a conto economico	9.026.742	8.740.064	8.655.108	286.678	3,3%	84.956	1,0%
Crediti diversi	**2.340.741**	**2.314.375**	**2.422.885**	**26.366**	**1,1%**	**(108.510)**	**-4,5%**
Altri elementi dell'attivo	**1.803.440**	**996.064**	**4.920.061**	**807.376**	**81,1%**	**(3.923.997)**	**-79,8%**
Disponibilità liquide e mezzi equivalenti	**976.582**	**625.940**	**576.033**	**350.642**	**56,0%**	**49.907**	**8,7%**
Totale attività	**41.476.609**	**42.955.504**	**45.832.668**	**(1.478.895)**	**-3,4%**	**(2.877.164)**	**-6,3%**

* *Il dato al 31 dicembre 2009 è stato riesposto, rispetto al bilancio consolidato pubblicato, a seguito di una riclassifica degli immobili delle controllate Immobiliare Fondiaria-SAI e Immobiliare Milano Assicurazioni, per un totale di Euro 431 milioni, dalla voce attività materiali in relazione alla mutata destinazione funzionale degli immobili stessi e alla riorganizzazione societaria della ex Immobiliare Lombarda.*

(Euro migliaia)	Al 31 dicembre			Variazione		Variazione	
	2011	2010	2009	2011 vs 2010		2010 vs 2009	
Patrimonio netto	**1.556.708**	**2.550.105**	**3.710.651**	**(993.397)**	**-38,9%**	**(1.160.546)**	**-31,3%**
di pertinenza del gruppo	**1.036.952**	**1.882.127**	**2.716.187**	**(845.175)**	**-44,9%**	**(834.060)**	**-30,7%**
Capitale	494.731	167.044	167.044	327.687	n.s.	-	0,0%
Riserve di capitale	315.460	209.947	209.947	105.513	50,3%	-	0,0%
Riserve di utili e altre riserve patrimoniali	1.834.570	2.620.792	3.010.474	(786.222)	-30,0%	(389.682)	-12,9%
(Azioni proprie)	(213.026)	(321.933)	(321.933)	108.907	-33,8%	-	-
Riserva per differenze di cambio nette	(56.772)	(56.598)	(3.857)	(174)	0,3%	(52.741)	n.s.
Utili o perdite su attività finanziarie disponibili per la vendita	(478.283)	(34.759)	(53.957)	(443.524)	n.s.	19.198	-35.6%
Altri utili o perdite rilevanti direttamente nel patrimonio	(7.009)	15.216	51.062	(22.225)	n.s.	(35.846)	-70,2%
Utile (perdita) dell'esercizio di pertinenza del gruppo	(852.719)	(717.582)	(342.593)	(135.137)	18,8%	(374.989)	n.s.
di pertinenza di terzi	**519.756**	**667.978**	**994.464**	**(148.222)**	**-22,2%**	**(326.486)**	**-32,8%**
Accantonamenti	**322.310**	**340.637**	**298.631**	**(18.327)**	**-5,4%**	**42.006**	**14,1%**
Riserve tecniche	**35.107.505**	**34.827.972**	**31.718.050**	**279.553**	**0,8%**	**3.109.922**	**9,8%**
Passività finanziarie	**3.143.273**	**3.850.106**	**4.750.460**	**(706.833)**	**-18,4%**	**(900.354)**	**-19,0%**
Passività finanziarie a *fair value* rilevato a conto economico	1.303.886	1.646.935	2.085.415	(343.049)	-20,8%	(438.480)	-21,0%
Altre passività finanziarie	1.839.387	2.203.171	2.665.045	(363.784)	-16,5%	(461.874)	-17,3%
Debiti	**792.090**	**836.934**	**850.121**	**(44.844)**	**-5,4%**	**(13.187)**	**-1,6%**
Altri elementi del passivo	**554.723**	**549.750**	**4.504.755**	**4.973**	**0,9%**	**(3.955.005)**	**-87,8%**
Totale patrimonio netto e passività	**41.476.609**	**42.955.504**	**45.832.668**	**(1.478.895)**	**-3,4%**	**(2.877.164)**	**-6,3%**

Attività immateriali

La voce attività immateriali è composta da avviamenti (attività a vita utile indefinita e pertanto sottoposte con frequenza annuale ad *imparment* test) ed altre attività immateriali, che includono principalmente portafogli clienti, migliorie su beni di terzi, spese per studi e ricerche capitalizzate e diritti di utilizzazione.

Il totale della voce "Attività immateriali" al 31 dicembre 2011, 2010 e 2009 è stato rispettivamente pari a Euro 1.463 milioni, Euro 1.588 milioni ed Euro 1.897 milioni.

Al 31 dicembre 2011 il valore totale delle attività immateriali presentava un decremento rispetto al 31 dicembre 2010 pari a Euro 125 milioni. In particolare, la voce "Avviamento" al 31 dicembre 2011, pari a Euro 1.368 milioni, è diminuita per Euro 101 milioni rispetto al saldo al 31 dicembre 2010 (pari a Euro 1.469 milioni) esclusivamente a seguito delle perdite di valore evidenziate dal test di *impairment* relativamente alla controllata Popolare Vita (per maggiori dettagli si faccia riferimento a quanto riportato nel Paragrafo 9.3.2.2 del presente Capitolo).

Al 31 dicembre 2010 il valore totale delle attività immateriali presentava un decremento rispetto al 31 dicembre 2009 pari a Euro 308,9 milioni. In particolare, la voce "Avviamento" al 31 dicembre 2010, pari a Euro 1.469 milioni, è diminuita per Euro 124 milioni rispetto al saldo al 31 dicembre 2009 (pari a Euro 1.593 milioni) principalmente a seguito delle perdite di valore evidenziate dal test di *impairment* per Euro 71 milioni e delle differenze cambio legate al deprezzamento del Dinaro Serbo rispetto all'Euro per Euro 43 milioni.

Le tabelle di seguito riportate presentano il confronto, al 31 dicembre 2011 e 2010, tra il valore recuperabile delle principali *cash generating unit* ed il valore contabile delle stesse. Si segnala che tali valori sono indicati sulla base della quota di pertinenza del Gruppo.

(Euro milioni)	**Al 31 dicembre 2011**		
	Valore recuperabile	**Valore contabile**	**Eccedenza**
Fondiaria-SAI Danni	906	460	446
Fondiaria-SAI Vita	352	272	80
Milano Assicurazioni Danni	755	371	384
Milano Assicurazioni Vita	186	146	40
Incontra Assicurazioni	23	20	4
Gruppo Liguria Assicurazioni	55	46	9
DDOR Novi Sad ADO	152	123	29
Popolare Vita	533	533	-

(Euro milioni)	**Al 31 dicembre 2010**		
	Valore recuperabile	**Valore contabile**	**Eccedenza**
Fondiaria-SAI Danni	841	501	339
Fondiaria-SAI Vita	451	270	181
Milano Assicurazioni Danni	726	402	324
Milano Assicurazioni Vita	270	194	76
Incontra Assicurazioni	19	19	-
Gruppo Liguria Assicurazioni	78	78	-
DDOR Novi Sad ADO	131	131	-
Popolare Vita	619	619	-
Atahotels	3	-	3

La voce "Altre attività immateriali" al 31 dicembre 2011 (Euro 95 milioni) ha registrato un decremento pari a Euro 24 milioni rispetto al valore al 31 dicembre 2010 (Euro 119 milioni). Tale decremento è dovuto principalmente agli ammortamenti del periodo (Euro 43 milioni), parzialmente compensati dagli incrementi per spese di studi e ricerche, diritti di utilizzazione ed altre attività immateriali per complessivi Euro 20 milioni.

Anche al 31 dicembre 2010 la voce "Altre attività immateriali", pari ad Euro 119 milioni, ha registrato un decremento pari a Euro 184 milioni rispetto al valore al 31 dicembre 2009 (Euro 304 milioni). Tale variazione è dovuta principalmente alla riclassifica, tra le attività materiali, dei costi relativi alle opere eseguite per l'ampliamento del porto turistico di Loano in capo alla controllata Marina di Loano ed al deconsolidamento della tenuta Veneria per complessivi Euro 116 milioni, agli ammortamenti del periodo per Euro 68 milioni, alle perdite durevoli registrate dalla controllata Atahotels per Euro 7 milioni ed alla variazione dovuta a differenze cambio per Euro 7 milioni; tali decrementi sono stati parzialmente compensati dagli incrementi per spese di studi e ricerche, diritti di utilizzazione ed altre attività immateriali per complessivi Euro 23 milioni.

Attività materiali

Il totale della voce "Attività materiali" al 31 dicembre 2011, 2010 e 2009 è stato rispettivamente pari a Euro 402 milioni, Euro 594 milioni ed Euro 500 milioni.

Al 31 dicembre 2011 il valore delle attività materiali, rispetto al 31 dicembre 2010, è diminuito di Euro 192 milioni. Tale variazione è dovuta principalmente alla combinazione dei seguenti fattori:

- riclassifica dalle voci "Immobili" e "Terreni" alla voce "Investimenti immobiliari" dell'iniziativa immobiliare relativa ai lavori di ampliamento del porto turistico di Loano. Tale riclassifica, complessivamente pari a Euro 161 milioni, è stata effettuata a seguito della conclusione dei lavori stessi ed all'ottenimento dei collaudi amministrativi su circa il 95% delle strutture;

- riclassifica dalla voce "Immobili" alla voce "Investimenti immobiliari" dell'immobile detenuto dalla controllata Liguria Assicurazioni (Euro 8 milioni);

- riclassifica dalla voce "Immobili" alla voce "Investimenti immobiliari" di immobili detenuti dalla controllata DDOR Novi Sad (Euro 4 milioni);

- perdite durevoli di valore principalmente relative a immobili per Euro 22 milioni;

- ammortamenti del periodo per Euro 15 milioni;

- cessione di immobili, terreni, impianti, macchinari e attrezzature e arredi uffici (complessivamente pari a Euro 4 milioni);

- spese incrementative su immobili ed acquisti di altre attività materiali per complessivi Euro 21 milioni.

Al 31 dicembre 2010 il valore delle attività materiali, rispetto al 31 dicembre 2009, è aumentato di Euro 94 milioni. Tale variazione è dovuta principalmente alla combinazione dei seguenti fattori:

- riclassifica dalla voce altre attività immateriali relativamente ai costi sostenuti dalla controllata Marina di Loano per l'ampliamento del porto turistico di Loano (Euro 113 milioni);

- riclassifica dalla voce attività materiali ad investimenti immobiliari di immobili detenuti dalla controllata DDOR Novi Sad per Euro 4 milioni;

- deconsolidamento della società Crivelli S.r.l. e di Banca Gesfid per complessivi Euro 53 milioni a seguito delle cessioni effettuate;

- perdite durevoli di valore relative a immobili per Euro 8 milioni;

- variazione dovuta a differenza cambio negativa per Euro 4 milioni;

- ammortamenti del periodo per Euro 14 milioni.

Riserve tecniche a carico dei riassicuratori

Le riserve tecniche a carico dei riassicuratori comprendono gli importi di competenza determinati, conformemente agli accordi contrattuali di riassicurazione, in base agli importi lordi delle riserve tecniche. Il totale della voce "Riserve tecniche a carico dei riassicuratori" al 31 dicembre 2011, 2010 e 2009 è stato rispettivamente pari a Euro 702 milioni, Euro 823 milioni ed Euro 870 milioni.

Si riporta di seguito la composizione delle riserve tecniche a carico dei riassicuratori al 31 dicembre 2011, 2010 e 2009 e le rispettive variazioni.

(Euro migliaia)	Al 31 dicembre			Variazione	Variazione
	2011	**2010**	**2009**	**2011/2010**	**2010/2009**
Riserva premi danni carico riassicuratori	157.012	154.404	142.751	2.608	11.653
Riserva sinistri danni carico riassicuratori	451.605	502.315	547.418	(50.710)	(45.103)
Riserve matematiche carico riassicuratori	90.116	163.914	178.430	(73.798)	(14.516)
Riserva per somme da pagare carico riassicuratori	3.147	2.551	1.700	596	851
Altre riserve vita carico riassicuratori	-	-	1	-	(1)
TOTALE	**701.880**	**823.184**	**870.300**	**(121.304)**	**(47.116)**

Al 31 dicembre 2011, 2010 e 2009 le riserve tecniche a carico dei riassicuratori includevano riserve relative alla riassicurazione passiva rispettivamente pari ad Euro 423 milioni, Euro 543 milioni ed Euro 602 milioni e riserve a carico di retrocessionari rispettivamente pari ad Euro 279 milioni, Euro 280 milioni ed Euro 268 milioni.

Investimenti

Il totale della voce "Investimenti" al 31 dicembre 2011, 2010, e 2009 è stato rispettivamente pari ad Euro 33.789 milioni, Euro 36.014 milioni ed Euro 34.646[3] milioni.

Al 31 dicembre 2011 il totale degli investimenti, rispetto al 31 dicembre 2010, ha registrato un decremento pari al 6,2%; tale decremento è dovuto prevalentemente all'andamento dei mercati finanziari che ha impattato negativamente sulle attività disponibili per la vendita.

L'incremento del volume totale degli investimenti nel 2010 rispetto al 2009 (+3,9%) è stato trainato dal buon andamento della raccolta nel settore Vita, dal puntuale reimpiego dei flussi di cassa del settore assicurativo, prevalentemente in attività finanziarie disponibili per la vendita.

Si riporta di seguito la composizione degli investimenti al 31 dicembre 2011, 2010 e 2009 e le rispettive variazioni.

(Euro migliaia)	Al 31 dicembre			Variazione	Variazione
	2011	**2010**	**2009**	**2011/ 2010**	**2010/ 2009**
Investimenti immobiliari	2.759.245	2.894.209	3.011.505*	(134.964)	(117.296)
Partecipazioni in controllate, collegate e joint venture	116.558	325.369	366.688	(208.811)	(41.319)
Investimenti posseduti fino alla scadenza	599.713	592.138	808.473	7.575	(216.335)
Finanziamenti e crediti	3.688.865	3.159.211	2.908.010	529.654	251.201
Attività finanziarie disponibili per la vendita	17.598.287	20.302.882	18.896.658	(2.704.595)	1.406.224
Attività finanziarie a *fair value* rilevato a Conto Economico	9.026.664	8.740.064	8.655.108	286.600	84.956
TOTALE	**33.789.332**	**36.013.873**	**34.646.442***	**(2.224.541)**	**1.367.431**

* *Il dato al 31 dicembre 2009 è stato riesposto, rispetto al bilancio consolidato pubblicato, a seguito di una riclassifica degli immobili delle controllate Immobiliare Fondiaria SAI e Immobiliare Milano Assicurazioni, per un totale di Euro 431 milioni, dalla voce attività materiali in relazione alla mutata destinazione funzionale degli immobili stessi e alla riorganizzazione societaria della ex Immobiliare Lombarda.*

[3] *Il dato al 31 dicembre 2009 è stato riesposto, rispetto al bilancio consolidato pubblicato, a seguito di una riclassifica degli immobili delle controllate Immobiliare Fondiaria-SAI e Immobiliare Milano Assicurazioni, per un totale di Euro 431 milioni, dalla voce attività materiali in relazione alla mutata destinazione funzionale degli immobili stessi e alla riorganizzazione societaria della ex Immobiliare Lombarda.*

Investimenti immobiliari

La voce "Investimenti immobiliari" include 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.

Al 31 dicembre 2011 gli investimenti immobiliari pari a Euro 2.759 milioni hanno registrato un decremento pari a Euro 135 milioni rispetto al saldo al 31 dicembre 2010. Tale decremento è dovuto principalmente alle perdite durevoli di valore dell'esercizio (Euro 244 milioni), all'ammortamento del periodo (Euro 72 milioni) ed alla cessione di alcuni immobili effettuata da parte dell'Emittente e di alcune controllate (Euro 34 milioni in totale). Il decremento è stato, parzialmente compensato dagli acquisti e spese incrementative effettuati nel corso del 2011 per complessivi Euro 40 milioni e dalle riclassifiche effettuate dalla voce "attività immateriali" (Euro 172 milioni) e dalla voce "attività in corso di dismissione" (Euro 3 milioni). Le perdite durevoli di valore si riferiscono ad immobili detenuti dall'Emittente e da alcune controllate, il cui valore contabile risultava superiore al valore di mercato e che pertanto sono state considerate espressioni di una perdita permanente di valore, in particolare tali perdite si riferiscono principalmente a:

- strutture turistiche – ricettive per Euro 101 milioni: la riduzione dei valori di mercato di tali fabbricati è dovuta in particolar modo alla crisi che ha colpito il settore alberghiero che ha comportato, da parte dei periti, una stima più prudenziale degli immobili, ed un aumento dei tassi di attualizzazione utilizzati nel metodo del *Discounted Cash Flow* (DCF) per la valutazione dei cespiti. Nella categoria delle strutture turistiche ricettive è compresa anche la società Marina di Loano, per la quale il minor valore di mercato, rispetto al 2010, è dovuto in particolar modo all'attuale mercato della nautica che ha depresso la domanda di posti barca, comportando una stima più prudenziale delle previsioni di commercializzazione rispetto a quelle effetuate negli esercizi precedenti;

- acquisti di cosa futura per Euro 54 milioni: considerato lo stato avanzamento dei lavori su tali cespiti, le problematiche emerse sull'ultimazione di alcuni immobili in base alla destinazione d'uso prevista inizialmente e per le quali è in corso di definizione la strategia per il completamento delle opere (quali ad esempio San Pancrazio Parmense) e sulle perizie ricevute a fine anno, si è deciso di svalutare le suddette iniziative immobiliari, ad oggi iscritte in bilancio come crediti nei confronti delle società costruttrici;

- terreni per Euro 60 milioni: l'incertezza nella realizzazione degli sviluppi immobiliari nonché delle assunzioni più prudenziali da parte dei periziatori, giustificati peraltro dal rallentamento dovuto anche alle difficoltà di ricorso al credito, ha comportato un decremento dei valori di perizia con conseguenti svalutazioni. In particolar modo sull'iniziativa di sviluppo immobiliare nell'area Castello di Firenze (Proprietà Nuove Iniziative Toscane) la valutazione predisposta dalla società Praxi al 31 dicembre 2011, rispetto a quella effettuata da Scenari Immobiliari al 31 dicembre 2010, ha portato ad un decremento del valore di mercato attribuito all'area Castello, all'interno del Piano Urbanistico Esecutivo, pari a circa Euro 100 milioni. Tale scostamento è dovuto alla maggior prudenza della società Praxi rispetto a Scenari Immobiliari con riferimento ai costi unitari di costruzione/realizzazione, ricavi unitari attesi dalla vendita degli immobili, tasso di attualizzazione e tempi dell'operazione immobiliare, stante anche il perdurare del sequestro dell'area. Di ciò è stato dato conto anche a ISVAP. È stata altresì richiesta altra perizia a Patrigest, in corso di formalizzazione, che ha confermato le risultanze di quella di Praxi soprattutto in termini di significativa riduzione del valore rispetto alla valutazione di Scenari Immobiliari, fermo restando il metodo del DCF;

- uffici per Euro 34 milioni: come già evidenziato per le strutture turistiche ricettive la crisi del mercato immobiliare ha comportato, da parte dei periziatori, un incremento dei tassi di attualizzazione nei DCF nonché una stima dei valori degli uffici inferiori rispetto a quelli utilizzati nell'anno 2010. Oltre a tali fattori il decremento dei valori di mercato è stato rilevato nei fabbricati quasi o totalmente sfitti.

Al 31 dicembre 2010 gli investimenti immobiliari pari a Euro 2.894 milioni hanno registrato un decremento del 3,9% rispetto al saldo al 31 dicembre 2009. Tale decremento è dovuto principalmente all'ammortamento del periodo (Euro 73 milioni), alle perdite di valore dell'esercizio (Euro 29 milioni) ed alla cessione di alcuni immobili da parte della controllata Milano Assicurazioni (Euro 56,6 milioni). Tale decremento è stato,

parzialmente compensato da acquisti e spese incrementative effettuati nel corso del 2010 per Euro 40 milioni.

Tra gli investimenti immobiliari, sono compresi i patrimoni dei Fondi chiusi Tikal R.E. e Athens R.E. Fund. Tali fondi, sono stati consolidati integralmente ed i relativi immobili sono stati valutati al costo con un apporto al 31 dicembre 2011 pari a Euro 422 milioni (Euro 467 milioni ed Euro 484 milioni al 31 dicembre 2010 e 2009) da Tikal R.E. e di Euro 42 milioni (Euro 54 milioni ed Euro 56 milioni al 31 dicembre 2010 e 2009) da Athens R.E. Fund.

Inoltre nell'ambito delle attività finanziarie a *fair value* rilevato a conto economico sono compresi investimenti il cui rischio è a carico degli assicurati e derivanti dalla gestione dei fondi pensione (Euro 8.900 milioni al 31 dicembre 2011, Euro 8.553 milioni al 31 dicembre 2010 ed Euro 8.324 milioni al 31 dicembre 2009), mentre il residuo si riferisce a posizioni detenute per la negoziazione da parte di società minori del Gruppo.

Partecipazioni in controllate, collegate e joint venture

La voce "Partecipazioni in controllate, collegate e *joint venture*" include principalmente il valore di partecipazioni in società collegate ed in via residuale il valore delle partecipazioni in società controllate che, data la loro irrilevanza in relazione alle dimensioni o alla natura dell'attività svolta, non sono determinanti ai fini di una rappresentazione veritiera e corretta del bilancio consolidato.

Al 31 dicembre 2011 il valore delle voce "partecipazioni in imprese controllate, collegate e joint venture" (pari a Euro 117 milioni) ha registrato una riduzione pari a Euro 209 milioni (-64,2%) rispetto al valore al 31 dicembre 2010 (Euro 325 milioni) riconducibile principalmente ai seguenti fattori:

- cessione della partecipazione in CityLife (Euro 78 milioni) a favore di Generali Properties;
- riclassifica alla voce "Attività finanziarie disponibili per la vendita" del Fondo Immobiliare Rho (Euro 57 milioni) a seguito della perdita di influenza notevole, successiva ai cambiamenti intervenuti nella governance della struttura;
- riclassifica alla voce "Attività in dismissione" della partecipazione in IGLI (Euro 57 milioni) a seguito della sottoscrizione del contratto di cessione della stessa ad Argo Finanziaria S.p.A.;
- alla svalutazione dei titoli di capitale per Euro 21 milioni a seguito dei risultati dell'*Impairment Test,* di cui Euro 10 milioni detenuti dalla collegata Finadin S.p.A.;
- incremento della partecipazione in Garibaldi S.c.a. per Euro 10 milioni a seguito della sottoscrizione di strumenti partecipativi di capitale (cosiddetti *profit partecipating bond*) emessi dalla stessa.

Al 31 dicembre 2010 il valore delle voce "partecipazioni in imprese controllate, collegate e *joint venture*" (pari a Euro 325 milioni) ha registrato una riduzione pari a Euro 41 milioni (-11,3%) rispetto al valore al 31 dicembre 2009 (Euro 367 milioni) riconducibile principalmente alla svalutazione dei titoli di capitale, detenuti dalla collegata Finadin S.p.A., per Euro 43 milioni a seguito dei risultati dell'*Impairment Test*.

Investimenti posseduti sino alla scadenza

La voce "Investimenti posseduti sino alla scadenza" include esclusivamente titoli di debito a scadenza fissa, con pagamenti fissi e determinabili e relativi unicamente al settore Vita detenuti ad esclusivo servizio di polizze con specifica provvista di attivi così come definiti dalla normativa di settore vigente. A partire dal 2009 il Gruppo ha provveduto a valorizzare il comparto degli investimenti posseduti fino alla scadenza.

Al 31 dicembre 2011 la voce investimenti posseduti sino alla scadenza ammontava a Euro 600 milioni con un incremento di Euro 8 milioni rispetto al 31 dicembre 2010, dovuto a ulteriori sottoscrizioni di titoli di debito.

Al 31 dicembre 2010 la voce investimenti posseduti sino alla scadenza ammontava a Euro 592 milioni con un decremento pari a Euro 216 milioni rispetto al 31 dicembre 2009, dovuto al riscatto o alla scadenza delle polizze Vita sovrastanti tali strumenti finanziari.

Finanziamenti e crediti

Al 31 dicembre 2011, 2010 e 2009 il totale della voce "Finanziamenti e crediti" ammontava rispettivamente ad Euro 3.689 milioni, Euro 3.159 milioni ed Euro 2.908 milioni e presentano la seguente composizione:

(Euro migliaia)	**Al 31 dicembre**			**Variazione**	**Variazione**
	2011	**2010**	**2009**	**2011/ 2010**	**2010/ 2009**
Crediti vs banche per depositi interbancari e verso la clientela bancaria	665.462	764.172	976.933	(98.710)	(212.761)
Titoli di debito	2.465.849	1.825.970	1.020.997	639.879	804.973
Operazioni di pronti contro termine e riporti	-	-	136.193	-	(136.193)
Prestiti su polizze vita	44.140	53.597	61.327	(9.457)	(7.730)
Depositi presso riassicuratrici	24.895	27.417	28.570	(2.522)	(1.153)
Crediti verso agenti subentrati per rivalsa indennizzi corrisposta ad agenti cessati	238.569	240.821	232.305	(2.252)	8.516
Altri finanziamenti e crediti	249.950	247.234	451.685	2.716	(204.451)
Totale	**3.688.865**	**3.159.211**	**2.908.010**	**529.654**	**251.201**

Al 31 dicembre 2011 il valore dei finanziamenti e dei crediti rispetto al 31 dicembre 2010 è aumentato per Euro 530 milioni. Tale incremento è dovuto all'aumento dei titoli di debito per Euro 640 milioni, conseguente all'avvenuta sottoscrizione delle emissioni speciali ANIA,e di alcune emissioni riservate (cosiddette "*private placement*") di titoli del debito pubblico Italiano, sottoscrizione che risponde alla finalità di assicurare stabilità di rendimenti al Gruppo e di annullare l'effetto volatilità nella valutazione di tali strumenti qualora sottoscritti in contesti di mercato tradizionale. Tale incremento è stato parzialmente compensato dalla riduzione dei crediti verso banche per depositi interbancari e verso la clientela bancaria principalmente per effetto dei minori finanziamenti verso la clientela bancaria, passati da Euro 686 milioni al 31 dicembre 2010 ad Euro 636 milioni al 31 dicembre 2011.

Al 31 dicembre 2010 il valore dei finanziamenti e dei crediti rispetto al 31 dicembre 2009 è aumentato per Euro 251 milioni. Anche nel 2010 tale incremento è dovuto all'aumento dei titoli di debito per Euro 805 milioni, conseguente all'avvenuta sottoscrizione, effettuata a fine 2010, di alcune emissioni riservate (cosiddette "private placement") di titoli del debito pubblico Italiano. Tale incremento è stato parzialmente compensato dalla riduzione dei crediti verso banche per depositi interbancari e verso la clientela bancaria principalmente per effetto della cessione di banca Gesfid, dall'azzeramento dei titoli pronti contro termine e dalla riduzione degli altri finanziamenti e crediti a seguito del rimborso delle obbligazioni obbligatoriamente convertibili mediante consegna di n. 44.000.000 azioni ordinarie Intesa Sanpaolo incluse tra gli altri finanziamenti e crediti.

La voce crediti verso banche accoglie i crediti della controllata BancaSai verso altri istituti di credito per depositi attivi per Euro 29 milioni al 31 dicembre 2011 (Euro 79 milioni al 31 dicembre 2010 ed Euro 470 milioni al 31 dicembre 2009), nonché i finanziamenti verso la clientela bancaria per Euro 636 milioni al 31 dicembre 2011 (Euro 686 milioni al 31 dicembre 2010 ed Euro 507 milioni al 31 dicembre 2009).

I crediti verso agenti subentrati per rivalsa indennizzi corrisposti ad agenti sono collocati in questa voce sia per espressa disposizione dell'ISVAP con Regolamento n. 7/07, sia in considerazione del loro carattere fruttifero a favore del Gruppo. Tale voce nel corso del triennio in esame ha presentato un andamento pressoché costante.

Gli altri finanziamenti e crediti al 31 dicembre 2011 e 2010 includevano principalmente i crediti al consumo della controllata Finitalia verso la clientela, rispettivamente pari a Euro 222 milioni ed Euro 207 milioni. Al 31 dicembre 2009 tale voce includeva, oltre ai crediti al consumo vantati dalla controllata Finitalia verso la clientela (pari ad Euro 210 milioni), il credito per Euro 176 milioni iscritto a fronte della vendita a termine delle azioni Intesa Sanpaolo S.p.A. di proprietà dell'Emittente per il tramite delle obbligazioni da convertire

obbligatoriamente (mandatory convertibile bonds) esclusivamente in azioni Intesa Sanpaolo S.p.A., emesso dalla controllata Sainternational S.A. nel settembre 2004, rimborsato in data 27 settembre 2010.

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 una categoria residuale, essa rappresenta la categoria degli strumenti finanziari detenuti principalmente dal Gruppo, coerentemente con le caratteristiche e le finalità dell'attività assicurativa. Tali attività finanziarie al 31 dicembre 2011, 2010 e 2009 si suddividono come segue:

(Euro migliaia)	Al 31 dicembre			Variazione	Variazione
	2011	2010	2009	2011 /2010	2010 /2009
Titoli di capitale	1.171.370	1.528.791	1.695.610	(357.421)	(166.819)
Quote di OICR	788.143	819.961	937.833	(31.818)	(117.872)
Titoli di debito	15.636.678	17.952.179	16.261.243	(2.315.501)	1.690.936
Altri investimenti finanziari	2.096	1.951	1.972	145	(21)
TOTALE	**17.598.287**	**20.302.882**	**18.896.658**	**(2.704.595)**	**1.406.224**

Al 31 dicembre 2011 le attività finanziarie disponibili per la vendita presentavano un decremento pari a Euro 2.705 milioni rispetto al 31 dicembre 2010, riconducibile prevalentemente alla riduzione dei titoli di debito a seguito delle vendite avvenute nell'esercizio e delle svalutazioni effettuate sui titoli di debito sovrano emessi dall'Italia, da Portogallo, Irlanda, Spagna e Grecia valutati al *market value*.

Al 31 dicembre 2010 le attività finanziarie disponibili per la vendita presentavano un incremento pari a Euro 1.406 milioni rispetto al 31 dicembre 2009, riconducibile prevalentemente all'aumento dei titoli di debito a seguito dei maggiori investimenti effettuati dalla controllata Popolare Vita grazie alla maggiore liquidità generata dalla maggior raccolta.

Al 31 dicembre 2011, 2010 e 2009 tra i titoli di capitale inclusi tra le attività finanziarie disponibili per la vendita, i titoli di capitale quotati ammontavano rispettivamente a Euro 918 milioni, Euro 1.323 milioni ed Euro 1.558 milioni mentre tra i titoli di debito quelli quotati ammontavano a rispettivamente a Euro 15.593 milioni, Euro 17.907 milioni ed Euro 16.231 milioni. Si evidenzia che i titoli di debito ed i titoli di capitale, compresi nella categoria, vengono valutati al *fair value*.

Al 31 dicembre 2011, 2010 e 2009 i titoli di capitale quotati compresi all'interno del comparto "Attività finanziarie disponibili per la vendita" comprendevano le partecipazioni riportate nella tabella sottostante ed il loro valore di iscrizione in bilancio è stato allineato alle quotazioni di borsa dell'ultimo giorno dell'esercizio.

(Euro migliaia)	% di partecipazione (1)	Valore di bilancio 2011	Valore di bilancio 2010	Valore di bilancio 2009
Assicurazioni Generali S.p.A.	1,07	191.718	252.141	292.390
Unicredit S.p.A.	0,32	39.392	104.701	98.406
Gemina S.p.A.	4,19	36.162	32.578	35.252
Mediobanca S.p.A.	3,83	145.667	220.778	274.603
Monte dei Paschi S.p.A.	0,04	1.197	23.071	33.294
RCS S.p.A.	5,46	26.922	41.134	50.703
Pirelli & C. S.A. p.a.	4,48	137.827	129.701	98.792
Totale		**578.885**	**804.104**	**883.440**
Altre partecipazioni		339.078	518.601	675.219
Totale generale		**917.963**	**1.322.705**	**1.558.659**

(1) Percentuale calcolata sul totale delle azioni con diritto di voto, al 31 dicembre 2011

Si segnala inoltre che tra i titoli di capitale è inclusa la partecipazione detenuta dal Gruppo nella Banca d'Italia pari al 2%. Il valore di tale partecipazione, precedentemente valutata al costo, deriva da una valutazione basata sulla stima dei flussi finanziari futuri attualizzati derivanti dall'investimento, tenuto conto delle politiche di erogazione dei dividendi da parte dell'Istituto di Emissione. Tale valutazione tiene conto di

una diffusa prassi di mercato ed è stata utilizzata anche in vista di una futura valorizzazione al *fair value* degli strumenti di capitale, come previsto dal principio contabile internazionale IFRS 9 emesso nel novembre 2009 e al momento in fase di omologazione da parte della Comunità Europea.

Per quanto riguarda la composizione della riserva delle attività finanziarie disponibili per la vendita (per la quota di competenza del Gruppo e al lordo sia degli effetti fiscali, sia di quanto retroceduto agli assicurati vita con la tecnica contabile dello *shadow accounting*) si segnala che al 31 dicembre 2011 l'ammontare lordo, negativo per Euro 1.267 milioni includeva una componente negativa di Euro 1.238 milioni con riferimento a titoli di debito e quote di OICR ed una componente negativa di Euro 29 milioni (positiva per Euro 104 milioni relativi alla partecipazione in Banca d'Italia) con riferimento ai titoli di capitale.

Al 31 dicembre 2010 l'ammontare lordo della riserva delle attività finanziarie disponibili per la vendita risultava negativo per Euro 337 milioni ed includeva una componente negativa di Euro 378 milioni con riferimento a titoli di debito e quote di OICR ed una componente positiva di Euro 41 milioni (di cui Euro 66 milioni relativi alla partecipazione in Banca d'Italia) con riferimento ai titoli di capitale. Al 31 dicembre 2009 la riserva delle attività finanziarie disponibili per la vendita risultava positiva per Euro 49 milioni ed includeva una componente positiva pari ad Euro 221 milioni relativa ai titoli di debito e quote di OICR ed una componente negativa pari a Euro 172 milioni relativa ai titoli di capitale.

Nel 2011, 2010 e 2009 le riduzioni di valore a seguito di *impairment test* relativamente alle attività disponibili per la vendita sono state rispettivamente pari ad Euro 373 milioni, Euro 389 milioni ed Euro 157 milioni e sono suddivise tra azioni, obbligazioni e quote OICR come rappresentato dalla tabella sottostante.

(Euro milioni)	**Per l'esercizio chiuso al 31 dicembre**		
	2011	**2010**	**2009**
Azioni	207,2	377,4	109,2
Obbligazioni	156,3	0	6,2
Quote di OICR	9,5	11,9	41,6
TOTALE	**373,0**	**389,3**	**157,0**

Nel 2011 la riduzione di valore relativamente alle azioni è stata complessivamente pari a Euro 207 milioni, di cui Euro 121 milioni (Euro 335 milioni nel 2010) relativo alle cosiddette partecipazioni rilevanti possedute dal Gruppo (UniCredit, Assicurazioni Generali S.p.A., Banca Monte dei Paschi di Siena S.p.A. e Banca Intermobiliare S.p.A,). Per quanto riguarda la riduzione di valore relativamente alle obbligazioni, pari ad Euro 156 milioni, nel 2011 questa si riferisce esclusivamente ai titoli di debito sovrano emessi dalla Repubblica Greca, la cui svalutazione è stata effettuata al fine di tener conto degli sviluppi della crisi greca e della ristrutturazione del debito sovrano greco imputando a conto economico l'intero differenziale fra il valore di carico e le quotazioni di borsa al 31 dicembre di tutti i titoli governativi greci in portafoglio.

Nel 2010 la riduzione di valore relativamente alle azioni è stata complessivamente pari a Euro 377 milioni, di cui Euro 335 milioni relativo alle cosiddette partecipazioni rilevanti possedute dal Gruppo (UniCredit, Assicurazioni Generali S.p.A. Banca Monte dei Paschi di Siena S.p.A. e Banca Intermobiliare S.p.A.); tali svalutazioni esprimevano le quotazioni di borsa al 31 dicembre 2010, che risultavano inferiori al costo originario delle partecipazioni.

Nel 2009 la riduzione di valore relativamente alle azioni include la rettifica di valore relativa alla partecipazione in Gemina S.p.A.; tale partecipazione è stata rettificata al valore d'uso (*value in use*) al 31 dicembre 2009, identificando tale rettifica come perdita permanente di valore. Tale valore d'uso è frutto di una valutazione analitica che ha identificato in Euro 1 (uno) per azione il valore della partecipazione, valore inferiore al valore contabile ma superiore al *fair value* risultante al 31 dicembre 2009. Pertanto coerentemente con quanto disposto dal paragrafo 68 dello IAS 39 si è riconosciuto a conto economico l'intero ammontare della riserva delle attività finanziarie disponibili per la vendita negativa relativa a Gemina, che ha implicato un onere complessivo di Euro 47 milioni.

Attività finanziarie a fair value rilevato a conto economico

Si riporta di seguito la composizione delle attività finanziarie a *fair value* rilevato a conto economico al 31 dicembre 2011, 2010 e 2009 e le rispettive variazioni di periodo:

(Euro migliaia)	Al 31 dicembre			Variazione	Variazione
	2011	2010	2009	2011 / 2010	2010 / 2009
Titoli di capitale	30.599	32.502	97.857	(1.903)	(65.355)
Quote di OICR	636.124	459.900	410.088	176.224	49.812
Titoli di debito	8.072.935	7.758.432	7.470.196	314.503	288.236
Altri investimenti finanziari	287.006	489.230	676.967	(202.224)	(187.737)
TOTALE	**9.026.664**	**8.740.064**	**8.655.108**	**286.600**	**84.956**

Al 31 dicembre 2011 le attività finanziarie a *fair value* rilevato a conto economico hanno registrato un incremento netto pari a Euro 287 milioni rispetto al 31 dicembre 2010. Tale incremento è stato determinato dall'aumento dei titoli di debito, OICR, ed altri investimenti finanziari, compensato parzialmente dalla riduzione dei titoli di capitale.

Al 31 dicembre 2010 le attività finanziarie a *fair value* rilevato a conto economico hanno registrato un incremento netto pari a Euro 85 milioni rispetto al 31 dicembre 2009. Tale incremento è stato determinato dall'aumento dei titoli di debito e di OICR, compensato parzialmente dalla riduzione dei titoli di capitale e degli altri investimenti finanziari.

Tra le attività finanziarie designate a *fair value* rilevato a conto economico sono compresi gli investimenti il cui rischio è a carico degli assicurati vita e derivanti dalla gestione dei fondi pensione pari a Euro 8.900 milioni al 31 dicembre 2011, Euro 8.553 milioni al 31 dicembre 2010 ed Euro 8.324 milioni al 31 dicembre 2009.

Circa la composizione degli investimenti, la componente rappresentata da obbligazioni, al netto delle quote di OICR possedute al 31 dicembre 2011, incide per il 79,3% sul totale degli investimenti del Gruppo (78,1% al 31 dicembre 2010 e 74,7% al 31 dicembre 2009).

Titoli di debito

La tabella di seguito riportata presenta i titoli di debito inclusi negli investimenti del Gruppo detenuti dal settore assicurativo suddivisi tra titoli di debito governativi e non governativi al 31 dicembre 2011, 2010 e 2009.

(Euro migliaia)	Al 31 dicembre			Variazione	Variazione
	2011	2010	2009	2011 / 2010	2010 / 2009
Titoli di debito governativi	15.532	15.811	13.225	(279)	2.586
Titoli di debito non governativi:	11.197	12.211	12.506	(1.014)	(295)
TOTALE	**26.729**	**28.022**	**25.731**	**1.293**	**2.291**

Crediti diversi

La voce "Crediti diversi" include crediti derivanti da operazioni di assicurazione diretta, crediti derivanti da operazioni di riassicurazione e altri crediti.

I crediti derivanti dai rapporti di riassicurazione comprendono, al 31 dicembre 2011, crediti verso compagnie di assicurazione e riassicurazione per operazioni di riassicurazione per Euro 77 milioni (Euro 99 milioni al 31 dicembre 2010 ed Euro 119,7 milioni al 31 dicembre 2009) e crediti verso intermediari di riassicurazione per Euro 2 milioni (Euro 2 milioni al 31 dicembre 2010 ed Euro 13,6 milioni al 31 dicembre 2009) verso intermediari di riassicurazione. Si segnala che, nel corso degli esercizi 2011, 2010 e 2009, non sono state effettuate significative svalutazioni degli attivi di riassicurazione.

Negli altri crediti, al 31 dicembre 2011, sono inclusi crediti commerciali per Euro 65 milioni (Euro 83 milioni al 31 dicembre 2010 ed Euro 66,6 milioni al 31 dicembre 2009), composti principalmente da crediti verso clienti, nonché crediti complessivamente vantati verso l'Amministrazione Finanziaria per Euro 346 milioni (Euro 228 milioni al 31 dicembre 2010 ed Euro 184,4 al 31 dicembre 2009) per importi chiesti a rimborso, crediti IVA ed acconti per l'imposta sulle assicurazioni (D.L. 282/04).

Altri elementi dell'attivo

La voce "Altri elementi dell'attivo" include le attività non correnti o di un gruppo in dismissione possedute per la vendita, i costi di acquisizione differiti, le attività fiscali differite e correnti ed altre attività.

Il totale della voce "Altri elementi dell'attivo" al 31 dicembre 2011, 2010, e 2009 è stato rispettivamente pari ad Euro 1.803 milioni, Euro 996 milioni ed Euro 4.920 milioni.

L'incremento di Euro 807 milioni del saldo al 31 dicembre 2011, rispetto al 31 dicembre 2010, è imputabile principalmente all'incremento delle attività fiscali differite per Euro 794 milioni dovuto all'iscrizione delle imposte differite attive sulla perdita fiscale dell'esercizio 2011 ed all'iscrizione tra le "attività non correnti o di un gruppo in dismissione possedute per la vendita" del valore della partecipazione in IGLI (per Euro 85 milioni) ed in Penta Domus (Euro 2 milioni).

La riduzione tra il saldo al 31 dicembre 2010 ed al 31 dicembre 2009, pari a Euro 3.924 milioni, è imputabile all'iscrizione di Bipiemme Vita tra le attività in corso di dismissione al 31 dicembre 2009.

Disponibilità liquide e mezzi equivalenti

La voce "Disponibilità liquide e mezzi equivalenti", al 31 dicembre 2011, risultava pari a Euro 977 milioni, rispetto ad un saldo al 31 dicembre 2010 e 2009 rispettivamente pari a Euro 626 milioni ed Euro 576 milioni.

Per ulteriori dettagli sulle movimentazioni della disponibilità liquide e mezzi equivalenti si faccia riferimento a quanto riportato nel successivo Capitolo 10 del presente Documento di Registrazione.

Patrimonio netto

Si riporta di seguito la composizione delle riserve patrimoniali al 31 dicembre 2011, 2010 e 2009:

(Euro migliaia)		**Al 31 dicembre**		**Variazione**	**Variazione**
	2011	**2010**	**2009**	**2011 / 2010**	**2010 / 2009**
Patrimonio Netto di pertinenza del Gruppo	**1.036.952**	**1.882.127**	**2.716.187**	**(845.175)**	**(834.060)**
Capitale	494.731	167.044	167.044	327.687	-
Riserve di capitale	315.460	209.947	209.947	105.513	-
Riserve di utili e altre riserve patrimoniali	1.834.570	2.620.792	3.010.474	(786.222)	(389.682)
Azioni proprie	(213.026)	(321.933)	(321.933)	108.907	-
Riserva per differenze di cambio nette	(56.772)	(56.598)	(3.857)	(174)	(52.741)
Utili o perdite su attività finanziarie disponibili per la vendita	(478.283)	(34.759)	(53.957)	(443.524)	19.198
Altri utili e perdite rilevati direttamente nel patrimonio	(7.009)	15.216	51.062	(22.225)	(35.846)
Utile (perdita) dell'esercizio di pertinenza del Gruppo	(852.719)	(717.582)	(342.593)	(135.137)	(374.989)
Patrimonio Netto di pertinenza di Terzi	**519.756**	**667.978**	**994.464**	**(148.222)**	**(326.486)**
TOTALE	**1.556.708**	**2.550.105**	**3.710.651**	**(993.397)**	**(1.160.546)**

Al 31 dicembre 2011 il Patrimonio netto consolidato ammontava ad Euro 1.557 milioni ed ha presentato un decremento pari a Euro 993 milioni rispetto al 31 dicembre 2010. Tale effetto netto è dovuto principalmente a:

(i) l'aumento della perdita dell'esercizio passata da Euro 929 milioni nel 2010 ad Euro 1.035 milioni nel 2011 (di cui Euro 853 milioni di pertinenza del Gruppo ed Euro 182 milioni di pertinenza di terzi);

(ii) la diminuzione della riserva di utili e altre riserve patrimoniali per Euro 786 milioni a seguito della valutazione di attività finanziarie disponibili per la vendita, attribuibili agli assicurati e imputabili alle passività assicurative;

(iii) l'aumento, pari a Euro 444 milioni delle perdite su attività finanziarie disponibili per la vendita dovuto alla valutazione dei correlati strumenti finanziari al netto di quanto attribuibile agli assicurati ed imputato alle passività differite verso assicurati;

(iv) aumento del capitale e delle riserve di capitale per complessivi Euro 433 milioni a seguito della sottoscrizione dell'aumento di capitale avvenuto nel corso del 2011.

Al 31 dicembre 2010 il Patrimonio netto consolidato ammontava ad Euro 2.550 milioni ed ha presentato un decremento pari a Euro 1.160 milioni rispetto al 31 dicembre 2009, imputabile principalmente alla perdita dell'esercizio pari ad Euro 929 milioni, alla variazione della riserva di utili e altre riserve patrimoniali ed alla variazione della riserva per differenze di cambio nette.

Al 31 dicembre 2010 il valore delle azioni proprie pari a Euro 322 milioni è rimasto invariato rispetto al valore al 31 dicembre 2009. Tale valore include il valore contabile degli strumenti rappresentativi di capitale dell'Emittente Fondiaria-SAI per Euro 64 milioni mentre il residuo si riferisce alle posizioni detenute dalle controllate Milano Assicurazioni (Euro 229 milioni) e Sai Holding (Euro 28 milioni).

Al 31 dicembre 2010 il patrimonio netto di pertinenza di terzi, comprensivo del risultato, rileva un decremento di Euro 326 milioni imputabile alla perdita di esercizio ed alla variazione delle riserve.

Accantonamenti

La voce "Accantonamenti" include gli accantonamenti per:

- il contenzioso non tributario: contenzioso in essere nei confronti di intermediari, assicurati, personale dipendente e terzi e la cosiddetta causa OPA;

- gli oneri nei confronti del personale: 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;

- rivalse non recuperabili da intermediari: 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;

- altri oneri: quali oneri di urbanizzazione ed 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.

Al 31 dicembre 2011 il valore della voce "Accantonamenti" ammontava ad Euro 322 milioni in diminuzione rispetto al valore al 31 dicembre 2010 (Euro 341 milioni) prevalentemente per gli utilizzi del periodo (Euro 115 milioni) al netto degli ulteriori accantonamenti effettuati per contenziosi non tributari ed altri oneri (Euro 96 milioni). Gli utilizzi del periodo sono relativi per Euro 16 milioni agli esborsi relativi al contenzioso non tributario, per Euro 4 milioni ad oneri nei confronti del personale e per la parte residua sono imputabili prevalentemente agli oneri sostenuti in seguito alle verifiche fiscali effettuate nei confronti dell'Emittente e della controllata Milano Assicurazioni per i periodi di imposta 2005-2008.

ll valore della voce "Accantonamenti" al 31 dicembre 2010 è stato pari a Euro 341 milioni in aumento rispetto al valore al 31 dicembre 2009 (Euro 299 milioni) prevalentemente per effetto degli ulteriori accantonamenti effettuati per contenziosi non tributari e per oneri nei confronti del personale.

Riserve tecniche

Il totale della voce "Riserve tecniche" al 31 dicembre 2011, 2010, e 2009 è stato rispettivamente pari a Euro 35.108 milioni, Euro 34.828 milioni ed Euro 31.718 milioni.

Si riporta di seguito il dettaglio della composizione delle riserve tecniche suddivise tra Ramo Danni e Ramo Vita al 31 dicembre 2011, 2010 e 2009 e le relative variazioni.

(Euro migliaia)	Al 31 dicembre			Variazione	Variazione
	2011	**2010**	**2009**	**2011/ 2010**	**2010 / 2009**
SETTORE DANNI					
Riserva premi	2.741.846	2.777.937	2.730.646	(36.091)	47.291
Riserva sinistri	9.858.123	9.097.595	8.924.047	760.528	173.548
Altre	10.353	12.317	13.542	(1.964)	(1.225)
Totale Rami Danni	**12.610.322**	**11.887.849**	**11.668.235**	**722.473**	**219.614**
SETTORE VITA					
Riserve matematiche	15.163.237	16.073.412	13.518.260	(910.175)	2.555.152
Riserva per somme da pagare	360.690	277.797	155.054	82.893	122.743
Riserve tecniche allorché il rischio dell'investimento è sopportato dagli assicurati e derivanti da gestione dei fondi pensione	7.666.345	6.950.978	6.265.181	715.367	685.797
Altre	(693.089)	(362.064)	111.320	(331.025)	(473.384)
Totale Rami Vita	**22.497.183**	**22.940.123**	**20.049.815**	**(442.940)**	**2.890.308**
TOTALE RISERVE TECNICHE	**35.107.505**	**34.827.972**	**31.718.050**	**279.533**	**3.109.922**

Al 31 dicembre 2011, le riserve tecniche hanno registrato un incremento complessivo pari a Euro 280 milioni rispetto al 31 dicembre 2010. Tale variazione è imputabile per Euro 722 milioni all'aumento netto delle riserve tecniche del settore danni (in particolare della riserva sinistri in relazione alla manovra di rafforzamento degli accantonamenti per sinistri) parzialmente compensate dalla diminuzione delle riserve tecniche relative al settore vita, in particolare è stata effettuata la rivalutazione del carico residuo delle riserve tecniche del ramo R.C. Auto. Si segnala che in parte tale rivalutazione è generalmente un fenomeno di natura fisiologica, ricorrente e a cadenza annuale per tutto il mercato assicurativo auto in quanto legato all'evoluzione dei costi medi attesi di liquidazione dei sinistri.

Tuttavia con riferimento alle riserve relative all'esercizio chiuso al 31 dicembre 2011, a seguito di quanto osservato nelle Note dei rilievi dell'Istituto di Vigilanza pervenute al Gruppo rispettivamente in data 29 settembre 2011 per Fondiaria-SAI e 17 novembre 2011 per Milano Assicurazioni, si è proceduto a:

(i) rivisitare il processo per la costruzione delle riserve sinistri da cui è conseguita un'esigenza di rafforzamento da parte della rete di liquidatori delle riserve tecniche residue per ciascun sinistro in carico. Tale esigenza risultava motivata da:

- elementi di carattere organizzativo legati ad un maggior controllo e attenzione sulla qualità dell'operato dei liquidatori in merito ai sinistri con significativa anzianità di contenzioso o con importo rilevante perché mortali o con più controparti,

- significativa evoluzione normativa e giurisprudenziale, con progressiva estensione dell'utilizzo delle tabelle per la liquidazione del danno a persone e ciò anche a seguito della sentenza emessa dalla Corte di Cassazione nel giugno 2011 che ha adottato, quale criterio di riferimento per un'equa valutazione del risarcimento, le tabelle del Tribunale di Milano.

(ii) adeguare i modelli statistico-attuariali di riferimento, applicati dalle funzioni aziendali preposte ad esito dell'attività di inventario svolta dai liquidatori per assicurare la valutazione delle riserve in termini di costo ultimo (ossia quindi, tenendo conto della probabilità che il sinistro non venga liquidato per intero nell'anno successivo, ma debba essere riservato anche per uno o più esercizi a seguire), con selezione e applicazione degli stessi improntata a maggior prudenza;

(iii) definire una *task force* sinistri coordinata dalla struttura di *Risk Management*, allo scopo di presidiare alcune attività, operative e non, volte al rafforzamento dei controlli e all'assestamento delle procedure di gestione e liquidazione sinistri, assicurando così il consolidamento della base dati sinistri di riferimento.

Al 31 dicembre 2010, le riserve tecniche hanno rilevato un incremento complessivo pari a Euro 3.110 milioni rispetto al 31 dicembre 2009. Tale incremento è imputabile per Euro 2.890 milioni all'incremento delle riserve tecniche dei rami vita, a seguito dell'aumentata produzione ottenuta in particolare dalle società attive nel settore *bancassurance* come già rilevato nel 2009, e per circa Euro 220 milioni all'incremento delle riserve tecniche dei rami danni per effetto dell'incremento della riserva sinistri in relazione alla manovra di rafforzamento degli accantonamenti per sinistri.

Rischio di riservazione

Con riferimento alla componente del rischio assicurativo dei Rami Danni inerente il rischio di riservazione, quest'ultimo è relativo alle incertezze legate allo smontamento delle riserve sinistri, ovvero il 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 di seguito riportate sono costruite partendo dai dati ufficiali ricavabili dalla modulistica fornita agli Organi di Vigilanza dal Gruppo (riferimento: moduli 29, allegato 1/29, moduli 29A).

Ogni dato presente sul "triangolo" rappresenta la fotografia del costo di generazione al 31 dicembre dell'anno di osservazione, sinteticamente rappresentato dalla somma delle seguenti componenti:

- pagato cumulato dall'anno di avvenimento al 31 dicembre dell'anno di osservazione;
- riservato su sinistri aperti, riferito al 31 dicembre dell'anno di osservazione;
- stima dei sinistri tardivi dell'anno di avvenimento riferita al 31 dicembre 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 segnala che è stato ritenuto 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, infatti oltre l'83% dell'importo dei sinistri pagati è relativo a tali due rami.

In particolare il Ramo RC Generale 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. Si segnala che tale fenomeno pur essendo comune a tutti i rami, per il Ramo RC Generale è particolarmente marcato.

(Euro milioni)											
RAMI 10 + 12 (RC Auto)	**2002**	**2003**	**2004**	**2005**	**2006**	**2007**	**2008**	**2009**	**2010**	**2011**	**Totale**
Costo stimato											
Alla fine dell'esercizio di accadimento	2.948,9	3.214,3	3.246,0	3.346,0	3.300,0	3.138,0	3.028,6	3.222,9	3.042,2	2.825,4	
Dopo un anno	2.917,5	3.088,8	3.180,4	3.226,9	3.375,5	3.022,5	3.056,0	3.202,4	3.227,6		
Dopo due anni	2.977,1	3.110,4	3.145,4	3.194,8	3.416,6	3.121,6	3.184,6	3.430,2			
Dopo tre anni	2.999,2	3.111,4	3.065,8	3.265,0	3.394,1	3.229,7	3.356,4				
Dopo quattro anni	3.048,9	3.131,3	3.106,7	3.283,7	3.500,7	3.364,3					
Dopo cinque anni	3.037,4	3.159,0	3.129,1	3.343,2	3.637,7						
Dopo sei anni	3.084,6	3.219,4	3.195,4	3.431,1							
Dopo sette anni	3.128,2	3.255,8	3.245,7								
Dopo otto anni	3.177,6	3.301,6									
Dopo nove anni	3.202,1										
Costo finale stimato	3.202,1	3.301,6	3.245,7	3.431,1	3.637,7	3.364,3	3.356,4	3.430,2	3.227,6	2.825,4	33.022
Pagamenti	3.068,3	3.133,5	3.053,0	3.149,7	3.233,7	2.967,8	2.852,3	2.770,4	2.283,3	1.121,5	27.634
Ammontare a riserva	133,8	168,1	192,7	281,4	403,9	396,5	504,1	659,8	944,2	1.704,0	5.389

(Euro milioni)											
RAMO 13 (RC Generale)	**2002**	**2003**	**2004**	**2005**	**2006**	**2007**	**2008**	**2009**	**2010**	**2011**	**Totale**
Costo stimato											
Alla fine dell'esercizio di accadimento	300,2	312,3	324,6	343,6	382,0	373,5	374,6	465,8	549,0	503,7	
Dopo un anno	293,3	350,8	337,0	360,7	371,6	371,6	388,8	440,3	510,2		
Dopo due anni	292,6	318,5	346,8	358,5	385,1	370,4	390,7	464,6			
Dopo tre anni	297,2	325,8	350,6	359,8	378,6	382,3	420,6				
Dopo quattro anni	303,4	330,0	355,9	355,7	388,0	396,8					
Dopo cinque anni	305,2	336,6	350,5	364,2	405,0						
Dopo sei anni	310,3	329,8	360,3	378,0							
Dopo sette anni	306,5	336,7	373,4								
Dopo otto anni	310,3	340,7									
Dopo nove anni	318,2										
Costo finale stimato	318,2	340,7	373,4	378,0	405,0	396,8	420,6	464,6	510,2	503,7	4.111
Pagamenti	249,0	254,6	262,0	244,5	246,4	222,3	209,8	193,2	153,5	55,4	2.091
Ammontare a riserva	69,2	86,1	111,4	133,5	158,6	174,6	210,8	271,4	356,7	448,3	2.020

Ai fini di una migliore interpretazione delle tabelle sopra riportate si evidenzia che:

- ogni importo del triangolo è dato dalla somma del pagato cumulato dell'anno di avvenimento (dall'anno di avvenimento all'anno di osservazione) + il riservato relativo all'anno di avvenimento su sinistri conosciuti (nell'anno di osservazione) + il riservato relativo all'anno di avvenimento su tardivi (nell'anno di osservazione);

- il costo finale stimato è pari al costo dell'ultimo anno di osservazione;

- i pagamenti rappresentano il cumulo dei pagamenti dell'anno di avvenimento nell'ultimo anno di osservazione;

- l'ammontare a riserva rappresenta la riserva relativa all'anno di avvenimento nell'ultimo anno di osservazione.

Passività finanziarie

Si riporta di seguito il dettaglio delle passività finanziarie al 31 dicembre 2011, 2010 e 2009 e le relative variazioni.

(Euro migliaia)	Al 31 dicembre			Variazione	Variazione
	2011	2010	2009	2011 / 2010	2010 / 2009
Passività finanziarie a *fair value* rilevato a conto economico	1.303.886	1.646.935	2.085.415	(343.049)	(438.840)
Altre passività finanziarie	1.839.387	2.203.171	2.665.045	(363.784)	(461.874)
Totale	**3.143.273**	**3.850.106**	**4.750.460**	**(706.833)**	**(900.354)**

Le passività finanziarie a *fair value* rilevato a conto economico includono le passività finanziarie possedute per essere negoziate (Euro 8 milioni al 31 dicembre 2011, Euro 3 milioni al 31 dicembre 2010 ed Euro 16 milioni al 31 dicembre 2009) e le passività finanziarie designate a *fair value* con impatto a conto economico (Euro 1.296 milioni al 31 dicembre 2011, Euro 1.644 milioni al 31 dicembre 2010 ed Euro 2.070 milioni al 31 dicembre 2009). Queste ultime includono 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. Il valore di tali contratti ammontava ad Euro 1.240 milioni al 31 dicembre 2011, Euro 1.608 milioni al 31 dicembre 2010 ed Euro 2.058 milioni al 31 dicembre 2009.

Le "altre passività finanziarie" comprendono le passività finanziarie definite e disciplinate dallo IAS 39 non incluse nella categoria "Passività finanziarie a *fair value* rilevato a conto economico", ovvero i depositi costituiti a garanzia in relazione ai rischi ceduti in riassicurazione (Euro 171 milioni al 31 dicembre 2011, Euro 248 milioni al 31 dicembre 2010 ed Euro 266 milioni al 31 dicembre 2009), le passività subordinate pari ad Euro 1.049,5 milioni al 31 dicembre 2011, Euro 1.041,4 milioni al 31 dicembre 2010 ed Euro 1.040 milioni al 31 dicembre 2009, e gli "altri debiti verso banche e altri finanziatori" (Euro 618 milioni al 31 dicembre 2011, Euro 914 milioni al 31 dicembre 2010 ed Euro 1.359 milioni al 31 dicembre 2009). Si segnala che ai sensi della delibera Consob n. DEM/6064293 del 28/7/2006, i debiti subordinati e/o ibridi sono assistiti da particolari clausole contrattuali, a tutela dei diritti e degli interessi dei finanziatori (per ulteriori dettagli relativamente alle passività subordinate si faccia riferimento a quanto riportato nel Capitolo 10.1.2).

Gli altri debiti verso banche e altri finanziatori includono principalmente:

- i debiti verso la clientela bancaria, ovvero i depositi accesi dalla clientela presso la controllata BancaSai, pari ad Euro 232 milioni al 31 dicembre 2011 ed Euro 304 milioni al 31 dicembre 2010. Al 31 dicembre 2009 tali debiti, pari ad Euro 579 milioni, includevano, oltre ai depositi presso BancaSai, i depositi accesi dalla clientela presso Banca Gesfid, successivamente ceduta nel corso del 2010;

- i mutui stipulati dal Fondo Chiuso Immobiliare Tikal R.E, per un ammontare pari ad Euro 117,3 milioni al 31 dicembre 2011, Euro 132 milioni al 31 dicembre 2010 ed Euro 139 milioni al 31 dicembre 2009. Tali finanziamenti erogati per l'acquisto di immobili e per opere di migliorie sono costituiti da: (i) un finanziamento stipulato con Mediobanca, in qualità di banca agente per un valore erogato pari a Euro 119 milioni e rimborsato per Euro 5 milioni, il costo di tale finanziamento è pari all'Euribor maggiorato di un *credit spread* variabile da 60 a 110 *basis points*; (ii) un finanziamento stipulato con Intesa Sanpaolo S.p.A., in qualità di banca organizzatrice, agente e finanziatrice, per un ammontare originariamente erogato pari a Euro 54 milioni, il costo di tale finanziamento, interamente rimborsato nel corso del 2011, era pari all'Euribor maggiorato di un *credit spread* variabile da 70 a 110 *basis points*. Il Fondo Tikal R.E., sin dal 2008, ha fatto ricorso a strumenti derivati su tassi in attuazione di una politica di copertura del potenziale rischio di incremento dei tassi di interesse relativi ai suddetti finanziamenti accesi;

- l'indebitamento della controllata Immobiliare Milano, conseguente alla rinegoziazione dell'indebitamento di Immobiliare Lombarda avvenuto nel corso del 2005 e pari a Euro 13 milioni, Euro 70 milioni ed Euro 82 milioni, rispettivamente al 31 dicembre 2011, 2010 e 2009. Tale

indebitamento risultava principalmente costituito da un finanziamento bancario di Euro 25 milioni stipulato con Efibanca con scadenza variabile fino al 2012 e tasso d'interesse pari all'Euribor maggiorato di 83 *basis points* e da un finanziamento bancario stipulato con BPM per Euro 36 milioni e tasso di interesse pari all'Euribor più uno *spread* di 90 *basis points*. Quest'ultimo è stato rimborsato in data 31 maggio 2011, data di scadenza dello stesso;

- l'indebitamento bancario di Immobiliare Fondiaria-SAI (Euro 72 milioni al 31 dicembre 2011, Euro 82 milioni al 31 dicembre 2010 ed Euro 76 milioni al 31 dicembre 2009) che include principalmente: (i) il finanziamento bancario stipulato nel 2009 da Marina di Loano con Intesa Sanpaolo con scadenza 17 marzo 2014 e tasso di interesse pari all'Euribor a 3 mesi maggiorato di 300 *basis points*. Al fine di attuare una politica di copertura del potenziale rischio di incremento dei tassi relativi al finanziamento acceso la società ha fatto ricorso ad uno strumento derivato su tassi di interesse; ed (ii) il mutuo fondiario stipulato dalla controllata Meridiano Secondo con scadenza 25 settembre 2012 e tasso di interesse pari all'Euribor a 3 mesi maggiorato di 90 *basis points*. Al 31 dicembre 2009 era incluso anche il mutuo fondiario stipulato dalla controllata Crivelli, ceduta nel corso del 2010;

- altri titoli di debito emessi dalla controllata BancaSai e pari ad Euro 99 milioni al 31 dicembre 2011, Euro 108 milioni al 31 dicembre 2010 ed Euro 38 milioni al 31 dicembre 2009.

Al 31 dicembre 2009, inoltre, gli altri debiti verso banche ed altri finanziatori includevano le obbligazioni obbligatoriamente convertibili (*mandatory convertible bonds*) emesse dalla controllata Sainternational S.A., per un valore nominale pari a Euro 180 milioni; tali obbligazioni sono state rimborsate il 27 settembre 2010, data di scadenza delle stesse.

Nella tabella di seguito riportata si espongono le passività finanziarie (escluse le passività finanziarie a *fair value* rilevate a conto economico relative a polizze *index linked* fondi pensione) suddivise in intervalli per scadenza

(Euro milioni)	**Al 31 dicembre**		
	2011	**2010**	**2009**
Fino ad un anno	642	715	1.298
Da 1 a 5 anni	289	355	214
Da 6 a 10 anni	370	472	485
Oltre 10 anni	696	698	695
Totale	**1.997**	**2.240**	**2.692**

Debiti

La voce "Debiti" include debiti derivanti da operazioni di assicurazione diretta, debiti derivanti da operazioni di riassicurazione ed altri debiti. Gli altri debiti sono composti prevalentemente da debiti commerciali, trattamento di fine rapporto, debiti per imposte a carico assicurati, debiti per oneri tributari diversi e debiti verso enti assistenziali e previdenziali.

Il totale della voce "Debiti" al 31 dicembre 2011, pari a Euro 792 milioni, presentando un decremento di Euro 45 milioni rispetto al 31 dicembre 2010. Tale decremento è imputabile alla riduzione dei "debiti derivanti da operazioni di assicurazione diretta", dei "debiti derivanti da operazioni di riassicurazione" e degli "altri debiti.

Il totale della voce "Debiti" al 31 dicembre 2010, pari a Euro 837 milioni, presentando un decremento di Euro 13 milioni rispetto al 31 dicembre 2009. Tale decremento è imputabile principalmente alla riduzione dei "debiti derivanti da operazioni di assicurazione diretta" parzialmente compensata dall'aumento dei "debiti derivanti da operazioni di riassicurazione" e degli "altri debiti".

Altri elementi del passivo

La voce "Altri elementi del passivo" include passività fiscali differite, passività fiscali correnti e altre passività; queste ultime sono composte principalmente da provvigioni su premi in corso di riscossione,

commissioni passive differite per servizi di gestione degli investimenti assicurati vita ed altre passività residuali (quali accertamenti per spese di competenza, passività per sinistri in corso di abbinamento, banche conto incassi, conti transitori pagamenti vita, passività verso gerenze, sovra commissioni da liquidare, conti transitori area assicurativa, conti transitori fondi pensioni).

Il totale della voce "Altri elementi del passivo" al 31 dicembre 2011, 2010 e 2009 è stato rispettivamente pari a Euro 555 milioni, Euro 550 milioni ed Euro 4.505 milioni.

Al 31 dicembre 2011 il valore di tale voce è risultato in linea rispetto al 31 dicembre 2010. Al 31 dicembre 2010 il valore di tale voce è diminuito di Euro 3.955,0 milioni rispetto al 31 dicembre 2009. Tale variazione è imputabile principalmente all'iscrizione nel 2009 della controllata Bipiemme Vita tra le passività di un gruppo in dismissione posseduto per la vendita.

9.3.2 Andamento economico del Gruppo

9.3.2.1 Andamento economico del Gruppo riferito ai trimestri chiusi al 31 marzo 2012 e 2011

Sono di seguito riportati i dati economici del Gruppo Fondiaria SAI relativi ai trimestri chiusi al 31 marzo 2012 e 2011 nonché i commenti relativi alle principali variazioni delle voci di conto economico, descrivendo i principali dati e fattori che hanno influenzato la gestione operativa del Gruppo.

(Euro migliaia)	**Per il trimestre chiuso al 31 marzo**		**Variazione**	
	2012	**2011**		
Premi netti	2.574.989	3.024.780	(449.791)	-14,9%
Oneri netti relativi ai sinistri	(2.395.393)	(2.604.195)	208.802	-8,0%
Commissioni nette	2.127	2.694	(567)	-21,0%
Reddito netto degli investimenti	238.178	166.883	71.295	42,7%
Proventi (oneri) netti derivanti da strumenti finanziari a *fair value* rilevato a conto economico	253.377	(37.379)	290.756	n.s.
Spese di gestione	(424.672)	(470.906)	46.234	-9,8%
Altri proventi ed oneri netti	(195.306)	(105.559)	(89.747)	85,0%
Utile (perdita) dell'esercizio prima delle imposte	**53.300**	**(23.682)**	**76.982**	**n.s**
Imposte sul reddito	(26.546)	(1.244)	(25.302)	n.s
Utile (perdita) dell'esercizio al netto delle imposte	**26.754**	**(24.926)**	**51.680**	**n.s.**
Utile (perdita) delle attività operative cessate	**2.311**	**-**	**2.311**	**n.s.**
Utile (perdita) consolidato	**29.065**	**(24.926)**	**53.991**	**n.s.**
Utile (perdita) dell'esercizio di pertinenza di terzi	**(843)**	**(63)**	**(780)**	**n.s.**
Utile (perdita) dell'esercizio di pertinenza del Gruppo	**29.908**	**(24.863)**	**54.771**	**n.s.**

Il trimestre chiuso al 31 marzo 2012 è stato caratterizzato da un risultato a livello consolidato positivo per Euro 30 milioni a differenza del trimestre chiuso al 31 marzo 2011 quando il risultato del periodo è stato negativo per Euro 25 milioni.

Tale miglioramento è stato determinato principalmente dai seguenti fattori:

- miglioramento dell'andamento tecnico della gestione corrente dei Rami Danni, in particolare nei Rami Auto, e una sostanziale tenuta delle riserve sinistri accantonate al 31 dicembre 2011. Tale andamento ha permesso di confermare il livello di sufficienza delle riserve atteso ad esito degli smontamenti per pagamenti. È proseguito inoltre l'andamento decrescente delle denunce nei Rami Auto;

- il reddito complessivo netto degli investimenti, comprensivo degli proventi derivanti da altri strumenti finanziari e investimenti immobiliari e del risultato netto relativo alle partecipazioni in società controllate, collegate e joint venture (negativo per Euro 7 milioni nel primo trimestre 2012) è stato positivo per Euro 238 milioni nel primo trimestre 2012 (positivo per Euro 168 milioni nel primo trimestre 2011). Tale risultato è imputabile principalmente a maggiori utili netti da realizzo sul patrimonio mobiliare ed immobiliare (Euro 66 milioni ed Euro 13 milioni rispettivamente nel primo trimestre 2012 e 2011) e a maggiori interessi attivi (Euro 207 milioni ed Euro 192 milioni rispettivamente nel primo trimestre 2012 e

2011). Inoltre il saldo di utili e perdite da valutazione nel primo trimestre 2012 è risultato negativo per circa Euro 35 milioni e comprende Euro 21 milioni di rettifiche di valore su strumenti finanziari disponibili per la vendita, rappresentati da titoli di capitale (Euro 24 milioni nel primo trimestre 2011);

- gli strumenti finanziari a *fair value* rilevati al conto economico hanno generato proventi netti per Euro 253 milioni nel primo trimestre 2012 (oneri netti per Euro 37 milioni nel primo trimestre 2011). All'interno di tale saldo è compreso sia il reddito netto delle attività finanziarie dove il rischio è sopportato dagli assicurati (positivo per Euro 250 milioni nel primo trimestre 2012, ancorché compensato dalla correlata variazione di segno opposto dell'onere netto relativo ai sinistri del settore Vita), nonché gli adeguamenti al *fair value* degli strumenti finanziari appartenenti al comparto;

- le spese di gestione nel primo trimestre 2012 sono state pari a Euro 425 milioni nel primo trimestre 2012 con un decremento del 9,8% rispetto al primo trimestre 2011 (Euro 471 milioni) dovuto essenzialmente alle minori provvigioni corrisposte a seguito dei minori premi emessi;

- Il saldo degli altri proventi ed oneri netti relativo al primo trimestre 2012 è stato negativo per Euro 195 milioni in aumento rispetto al primo trimestre 2011 (negativo per Euro 106 milioni) per effetto dell'accantonamento effettuato al fondo rischi ed oneri per Euro 61 milioni a seguito della dichiarazione di fallimento delle società correlate IMCO e Sinergia verso le quali il Gruppo evidenziava un'esposizione creditoria complessiva, al netto delle svalutazioni già effettuate nell'esercizio 2011, per Euro 172 milioni circa.

Il seguente prospetto fornisce una sintesi dei dati di conto economico complessivo consolidato al primo trimestre 2012 e 2011 con evidenza delle variazioni.

(Euro migliaia)	**Per il trimestre chiuso al 31 marzo**		**Variazione**	
	2012	**2011**		
Utile (perdita) consolidato	**29.065**	**(24.926)**	**53.991**	**n.s.**
Variazione della riserva per differenze di cambio nette	(7.750)	4.571	(12.321)	n.s.
Utili o perdite su attività finanziarie disponibili per la vendita	583.246	96.494	486.752	n.s.
Utili o perdite su strumenti di copertura di un flusso finanziario	(1.875)	13.980	(15.855)	n.s.
Utili o perdite su strumenti di copertura di un investimento netto in una gestione estera	-	-	-	n.s.
Variazione del patrimonio netto delle partecipate	3.009	(1.486)	4.495	n.s.
Variazione della riserva di rivalutazione di attività immateriali	-	-	-	n.a.
Variazione della riserva di rivalutazione di attività materiali	-	-	-	n.a.
Proventi e oneri relativi ad attività non correnti o a un gruppo in dismissione posseduti per la vendita	-	-	-	n.a.
Utili e perdite attuariali e rettifiche relativi a piani a benefici definiti	(6.111)	(2.662)	(3.449)	n.a.
Altri elementi	-	5.442	(5.442)	-100%
Totale delle altre componenti del conto economico complessivo	**570.519**	**116.339**	**454.180**	**n.s.**
Totale del conto economico complessivo consolidato	**599.584**	**91.413**	**508.171**	**n.s.**
di cui di pertinenza del Gruppo	*430.779*	*75.582*	*355.197*	*n.s.*
di cui di pertinenza di terzi	*168.805*	*15.831*	*152.974*	*n.s.*

Nel primo trimestre 2012 il totale del conto economico complessivo (saldo positivo per Euro 600 milioni) ha evidenziato un miglioramento rispetto al primo trimestre 2011 (saldo positivo per Euro 91 milioni). Tale miglioramento è dovuto quasi interamente alle variazioni positive di *fair value* su strumenti finanziari, al netto sia di quanto retroceduto agli assicurati, sia del correlato onere fiscale, nonché al risultato del periodo.

Nel seguito si fornisce un commento relativo all'andamento economico del trimestre chiuso al 31 marzo 2012 rispetto al trimestre chiuso al 31 marzo 2011, riferito a ciascuno dei settori di attività del Gruppo Fondiaria SAI, nello specifico: (i) settore assicurativo danni, (ii) settore assicurativo vita, (iii) settore immobiliare e (iv) settore altre attività.

(i) Settore assicurativo danni

Il settore assicurativo danni fornisce coperture assicurative a fronte di infortuni e malattia, assicurazioni auto, assicurazioni marittime e trasporti, assicurazioni aereonautiche, incendi ed altri danni a beni, responsabilità civile così come più dettagliatamente indicato dall'art. 2 comma 3 del decreto legislativo 209/2005.

Si riportano di seguito i principali dati economici relativi al trimestre chiuso al 31 marzo 2012 e 2011 per il settore assicurativo ramo danni.

(Euro migliaia)	**Per il trimestre chiuso al 31 marzo**		**Variazione**	
	2012	**2011**		
Premi netti di competenza	1.720.033	1.780.851	(60.818)	-3,4%
- Premi lordi di competenza	*1.789.312*	*1.861.817*	*(72.505)*	*-3,9%*
- Premi ceduti in riassicurazione di competenza	*(69.279)*	*(80.966)*	*11.687*	*-14,4%*
Proventi e oneri derivanti da strumenti finanziari a *fair value* rilevato a conto economico	794	(3.588)	4.382	n.s.
Proventi derivanti da partecipazioni in società controllate, collegate e joint venture	151	0	151	n.s.
Proventi derivanti da altri strumenti finanziari e investimenti immobiliari	122.985	75.791	47.194	62,3%
Altri ricavi	110.936	147.097	(36.161)	-24,6%
Totale ricavi e proventi	**1.954.899**	**2.000.151**	**(45.252)**	**-2,3%**
Oneri relativi ai sinistri	(1.238.898)	(1.316.311)	77.413	-5,9%
– Importi pagati e variazione delle riserve tecniche	*(1.282.040)*	*(1.341.258)*	*59.218*	*-4,4%*
– Quota a carico dei riassicuratori	*43.142*	*24.947*	*18.195*	*72,9%*
Oneri derivanti da partecipazioni in società controllate, collegate e joint venture	(6.909)	(7)	(6.902)	n.s.
Oneri derivanti da altri strumenti finanziari e investimenti immobiliari	(47.915)	(67.995)	20.080	-29,5%
Spese di gestione	(353.872)	(381.007)	27.135	-7,1%
Altri costi	(298.094)	(259.676)	38.418	-14,8%
Totale costi ed oneri	**(1.945.688)**	**(2.024.996)**	**79.308**	**-3,9%**
Utile (perdita) dell'esercizio prima delle imposte	**9.211**	**(24.845)**	**34.056**	**n.s.**

Il settore assicurativo danni nel primo trimestre 2012 ha registrato un utile prima delle imposte pari a Euro 9 milioni in miglioramento rispetto al risultato negativo prima delle imposte registrato nel primo trimestre 2011, pari a Euro 25 milioni. A tale risultato ha contribuito il risultato tecnico del settore, che ritorna positivo (per Euro 15 milioni),rispetto al risultato negativo relativo al primo trimestre 2011 (per Euro 22 milioni).

Tale risultato è dovuto sia agli effetti delle azioni intraprese in ambito assuntivo per il miglioramento della qualità del portafoglio, sia a fattori esogeni nei Rami Auto, quali la riduzione del parco circolante, del denunciato e quindi della frequenza sinistri. Su quest'ultimo aspetto ha inciso in modo significativo il perdurare del difficile contesto economico di riferimento, poiché il continuo rincaro del costo dei carburanti ha indotto la popolazione ad un più limitato utilizzo dei veicoli.

Per quanto riguarda gli Altri Rami Danni, si è confermato il positivo andamento del CVT, mentre nei Rami Danni non Auto il costo dei sinistri ha risentito, per le garanzie incendio ed elementi naturali, degli eventi atmosferici avversi verificatisi nel corso del mese di febbraio 2012. A ciò va aggiunto il positivo andamento della gestione finanziaria.

Tuttavia il risultato del settore è stato influenzato sia dall'impatto delle riduzioni di valore di periodo su attività finanziarie disponibili per la vendita per Euro 14 milioni (Euro 19 milioni nel primo trimestre 2011) sia dagli ulteriori accantonamenti a fondo rischi e altri oneri (per complessivi Euro 61 milioni), a seguito della dichiarazione di fallimento delle società correlate IMCO e Sinergia.

Premi

I premi raccolti dal Gruppo nel primo trimestre 2012 sono stati pari ad Euro 1.636 milioni, con un decremento del 6,1% rispetto al primo trimestre 2011; i premi ceduti nel primo trimestre 2012 sono stati pari a Euro 69 milioni (Euro 80 milioni nel primo trimestre 2011).

Si riporta di seguito la suddivisione dei premi lordi per il trimestre chiuso al 31 marzo 2012 e 2011.

(Euro migliaia)	**Per il trimestre chiuso al 31 marzo**		**Var. %**	**Ripartizione % per il trimestre chiuso al 31 marzo**	
	2012	**2011**		**2012**	**2011**
RAMI DANNI					
Infortuni e Malattia	144.576	157.209	(8,04)	8,8	9,0
Assicurazioni marittime, aeronautiche e trasporti	31.347	38.656	(18,91)	1,9	2,2
Incendio ed Altri Danni ai Beni	190.908	197.168	(3,17)	11,7	11,3
RC Generale	111.328	118.809	(6,30)	6,8	6,8
Credito e Cauzioni	22.900	22.729	0,75	1,4	1,3
Perdite Pecuniarie di vario genere	10.602	15.032	(29,47)	0,6	0,9
Tutela Giudiziaria	4.190	4.895	(14,40)	0,3	0,3
Assistenza	17.823	13.530	31,73	1,1	0,8
TOTALE RAMI NON AUTO	**533.674**	**568.028**	**(6,05)**	**32,6**	**32,6**
R.C. Auto	952.244	1.001.010	(4,87)	58,2	57,5
Assicurazioni autoveicoli Altri Rami	148.639	171.125	(13,14)	9,1	9,8
TOTALE RAMI AUTO	**1.100.883**	**1.172.135**	**(6,08)**	**67,3**	**67,3**
TOTALE LAVORO DIRETTO	**1.634.557**	**1.740.163**	**(6,07)**	**99,9**	**99,9**
LAVORO INDIRETTO	**1.084**	**1.290**	**(15,97)**	**0,1**	**0,1**
TOTALE RAMI DANNI	**1.635.641**	**1.741.453**	**(6,08)**	**100,0**	**100,0**

Per quanto riguarda i premi emessi R.C. AutoR.C. Auto, nel primo trimestre 2012, si è registrato un decremento pari al 4,9% dovuto principalmente a: (i) il proseguimento delle politiche di pulizia del portafoglioplurisinistrato, (ii) la continua influenza degli effetti della "LeggeBersani" che ha ridotto fortemente il potere discriminatorio del sistema "*Bonus Malus*", sia concedendo alle nuove polizze basse classi di merito maturate in "famiglia", sia facendo scattare il "*Malus*" solo in caso di responsabilità principale (iii) il continuo calo delle immatricolazioni che nei primi tre mesi del 2012 hanno registrato un decremento del 20,9% (nell'esercizio 2011 il decremento complessivo è stato del 10,8%), (iv) i costi connessi all'uso dell'automobile (costo dei carburanti e pedaggi), e (v) le maggiori imposte dirette (imposta provinciale di trascrizione IPT e bollo).

Al suddetto decremento si è contrapposto l'effetto della tariffa R.C. Auto (per le divisioni Milano Assicurazioni, Previdente, Italia, Nuova Maa e per Fondiaria-SAI) in vigore da settembre 2011, a cui si aggiunge un effetto sostanzialmente neutro, per una sola mensilità, della tariffa R.C. Auto decorrente da marzo 2012 che hanno come obiettivo il recupero della redditività senza trascurare la salvaguardia del portafoglio, in un'ottica di riduzione della mutualità tariffaria, tenendo conto sia dei cambiamenti normativi ("Bersani" ed Indennizzo Diretto) sia delle dinamiche concorrenziali di mercato, focalizzando l'analisi sulla rischiosità dei clienti, e sulla loro sempre maggiore o minore profittabilità. Le due tariffe in particolare si sono concentrate a migliorare in maniera incisiva la competitività tariffaria, e la qualità e struttura del portafoglio attraverso una maggiore capacità selettiva su tutto il territorio nazionale, al fine di perseguire una struttura tariffaria R.C. Auto più competitiva e di tipo meno mutualistico; inoltre è proseguito il processo di revisione delle politiche tecnico-commerciali relative a: (i) le convenzioni, al fine di ridurre l'incidenza del portafoglio convenzionato, e redistribuire il monte sconti agenziale sulla base di una logica di tipo tecnico; (ii) le flotte aziendali al fine di recuperare redditività sia per quanto riguarda i premi R.C. Auto che CVT, che viene monitorato con cadenza mensile per tutti i principali affari.

Anche i premi del lavoro diretto del Ramo Corpi Veicoli Terrestri nel primo trimestre 2012 hanno registrato una contrazione del 13,1% rispetto al primo trimestre 2011; tale decremento è imputabile principalmente al continuo calo delle immatricolazioni, al protrarsi e aggravarsi della crisi economica che ha ridotto i livelli di occupazione, con effetti negativi sul reddito disponibile tali da contrastare la penetrazione delle garanzie

CVT, ed in parte alle particolari politiche di vendita delle case automobilistiche che continuano ad offrire pacchetti assicurativi con garanzie come incendio, furto e assistenza inclusi nel prezzo di acquisto della vettura stessa. Infine anche per il CVT si è continuata la politica di pulizia del portafoglio plurisinistrato operata dal Gruppo.

Per quanto riguarda i premi relativi ai Rami Elementari, si osserva:

a) Ramo Incendio ed eventi naturali: nel primo trimestre 2012, a fronte di incassi praticamente invariati, è stato rilevato un rilevante appesantimento del costo sinistri, dovuto in larga parte all'incremento dei sinistri catastrofali (> Euro 100.000) che sono triplicati sia nel numero sia nell'importo complessivo rispetto al corrispondente periodo dell'esercizio precedente. In particolare nei primi due mesi dell'anno 2012 si sono verificati una serie di danni in conseguenza di eventi atmosferici, quali precipitazioni nevose. Tuttavia nonostante quanto decritto la redditività del ramo si è mantenuta positiva, anche se in misura minore rispetto al primo trimestre 2011;

b) R.C. generale: nel primo trimestre 2012 è stata rilevata, a fronte di una significativa riduzione dei premi in larga parte conseguente alle attività di risanamento e riforma intraprese, una decisa riduzione del costo conseguito, da cui è derivato un miglioramento nel risultato tecnico. È stata inoltre realizzata la pubblicazione del nuovo prodotto *Corporate* per responsabilità civile per le imprese edili, che prevede una revisione in aumento dell'impostazione tariffaria, tenuto conto della criticità passata registrata in tale area, e un specifico intervento per il risanamento del portafoglio ad andamento negativo. Infine è stata prevista una specifica azione di riforma riferita alle coperture per responsabilità civile del settore sanitario privato, tramite la realizzazione di interventi di riforma/disdetta definiti caso per caso;

c) Ramo Infortuni: nel primo trimestre 2012 a fronte di una riduzione dei premi incassati si è registrato un andamento in linea con il primo trimestre 2011. Nel settore Corporate tra le azioni finalizzate al recupero della redditività, sono in fase realizzazione una serie di interventi che coinvolgono tutti i contratti ad andamento negativo sia per il settore enti pubblici che per le altre tipologie di rischi. Infine è stata completata l'uscita dai contratti del settore sanitario per gli enti pubblici;

d) rischi tecnologici: nel primo trimestre 2012 i risultati del ramo sono stati sostanzialmente stabili in termini di incassi (-0,05%), nonostante l'acuirsi della crisi economica, in particolare nel settore edilizio, e hanno registrato una lieve diminuzione in termini del conseguito (-2,54%).

Sinistri pagati e denunciati

Nel primo trimestre 2012 i sinistri pagati lordi comprensivi del lavoro indiretto hanno registrato un andamento positivo, e sono stati pari a Euro 1.373 milioni, in flessione del 2,87% rispetto al primo trimestre 2011 quando sono stati pari a Euro 1.414 milioni.

La tabella di seguito presenta la ripartizione, per ramo di bilancio ministeriale, dei sinistri pagati e denunciati del lavoro diretto italiano, comprensivi delle spese direttamente imputabili al sinistro e di tutte quelle indirette inerenti il funzionamento della struttura di liquidazione:

	Sinistri pagati per il trimestre chiuso al 31 marzo (€ migliaia)			**Sinistri denunciati per il trimestre chiuso al 31 marzo (Numero)**		
	2012	**2011**	***Var. %***	**2012**	**2011**	**Var. %**
Infortuni	54.622	54.951	(0,60)	20.304	22.224	(8,64)
Malattia	44.956	46.174	(2,64)	78.242	73.055	7,10
Corpi di veicoli ferroviari	-	1	(100,00)	-	-	-
Corpi di veicoli aerei	308	146	110,65	7	6	16,67
Corpi di veicoli marittimi, lacustri e fluviali	2.792	2.422	15,26	97	139	(30,22)
Merci Trasportate	921	2.027	(54,55)	478	370	29,19
Incendio ed altri elementi naturali	53.832	60.869	(11,56)	18.170	12.792	42,04
Altri Danni ai Beni	68.595	65.126	5,33	40.782	37.801	7,89
RC Aeromobili	380	488	(22,19)	24	4	500,00
RC di veicoli marittimi, lacustri e fluviali	1.195	542	120,38	74	51	45,10
RC Generale	105.572	97.549	8,23	24.363	27.210	(10,46)
Credito	123	122	0,51	-	-	-
Cauzioni	15.974	10.519	51,86	626	489	28,02
Perdite Pecuniarie	3.771	1.696	122,37	540	891	(39,39)
Tutela Giudiziaria	533	641	(16,84)	438	426	2,82
Assistenza	5.409	4.193	29,00	29.786	26.447	12,63
TOTALE RAMI NON AUTO	**358.982**	**347.466**	**3,31**	**213.931**	**201.905**	**5,96**
R.C. Auto	812.536	840.747	(3,36)	166.921	197.253	(15,38)
Corpi di veicoli terrestri	97.444	106.495	(8,50)	62.461	77.452	(19,36)
TOTALE RAMI AUTO	**909.980**	**947.242**	**(3,93)**	**229.382**	**274.705**	**(16,50)**
TOTALE RAMI DANNI	**1.268.962**	**1.294.708**	**(1,99)**	**443.313**	**476.610**	**(6,99)**

(*) la tabella non comprende i dati di DDOR Novi Sad

Per quanto concerne il Ramo R.C. Auto i sinistri pagati nel primo trimestre 2012 includevano anche l'onere sostenuto per la gestione dei sinistri in qualità di "Gestionaria" (sinistri subiti) rientranti nel sistema di indennizzo diretto, al netto di quanto recuperato a titolo di *forfait* gestionaria dalla stanza di compensazione CONSAP. I sinistri denunciati R.C. Auto esposti nella tabella sopra riportata si riferiscono agli eventi nei quali l'assicurato è civilmente responsabile.

Il numero dei sinistri R.C. Auto denunciati gestiti dal Gruppo ammonta complessivamente a n. 159.745 (-16,5% rispetto al corrispondente periodo dell'esercizio precedente).

Il Ramo R.C. Auto nel primo trimestre 2012 ha registrato un saldo tecnico positivo. La generazione corrente ha beneficiato della riduzione del denunciato e, quindi, della frequenza dei sinistri. Il costo medio con seguito di generazione corrente (pagato più riservato) si è incrementato di oltre il 10% rispetto all'analogo periodo dell'esercizio precedente, evidenziando in valore assoluto importi superiori a quelli rilevati alla chiusura dell'esercizio 2011.

Inoltre con riferimento ai sinistri di esercizi precedenti, anche ad esito della prudenza adottata nella stima delle riserve sinistri al 31 dicembre 2011, gli andamenti operativi sono soddisfacenti, gli smontamenti per pagamenti, sia a titolo definito, sia a titolo parziale, evidenziano risultati positivi. Tuttavia il corrispondente risparmio non è stato rilasciato a conto economico, ma prudenzialmente reimpiegato per la rivalutazione del carico residuo, a riprova dell'approccio particolarmente prudente adottato anche in relazione al limitato orizzonte temporale di osservazione. Si segnala infine che la rivalutazione del carico residuo rappresenta

un'operazione fisiologica e ricorrente, per tener conto almeno degli scostamenti rilevati tra ipotesi e dati consuntivi sull'orizzonte temporale di liquidazione.

Il Ramo Corpi di Veicoli Terrestri nel primo trimestre 2012 ha registrato un saldo positivo in linea con quanto già rilevato nel primo trimestre 2011 e nell'intero esercizio 2011.

Negli Altri Rami Danni l'andamento tecnico è rimasto negativo in particolare nel Ramo Responsabilità Civile Generale e Malattie. L'impatto a conto economico è tuttavia inferiore rispetto a quello registrato nel primo trimestre 2011 in considerazione del minor contributo negativo del Ramo RC Generale e nonostante il deterioramento del Ramo Incendio dovuto anche all'impatto negativo degli eventi atmosferici avvenuti nel mese di febbraio 2012.

Nel primo trimestre 2012 con riferimento ai sinistri causati del Ramo R.C. Auto, il numero delle denunce registrate nel periodo è stato pari a n. 92.517 in riduzione del 13,5% rispetto al primo trimestre 2011 ed il numero dei sinistri pagati è stato pari a n. 88.036 (-16% rispetto al primo trimestre 2011). Nel primo trimestre 2012 il rapporto sinistri a premi al netto del costo per il Fondo di Garanzia per le Vittime della Strada è stato del 71,4% (70,5% nel primo trimestre 2011) e dell'74,4% (81,2% nel primo trimestre 2011)a livello globale, la velocità di liquidazione dei sinistri gestiti (Sinistri NO CARD + Sinistri CARD Gestionaria) avvenuti nel primo trimestre 2012 è stata del 49,5% (46,6% nel primo trimestre 2011 e 75,4% nell'esercizio 2011) e del 33,3% (34,2% nel primo trimestre 2011 e 65,7% nell'esercizio 2011) per i sinistri avvenuti nei periodi precedenti.

Al 31 marzo 2012 le denunce con seguito (compreso il numero dei tardivi) pervenute nell'ambito del nuovo regime di indennizzo (c.d. CARD Gestionaria) sono state pari a n. 60.740, di cui n. 33.345 sono già state oggetto di integrale pagamento. Le denunce con seguito pervenute dalla stanza di compensazione allo scopo costituita presso la CONSAP, in relazione a sinistri per i quali i nostri assicurati risultano in tutto o in parte responsabili (c.d. CARD Debitore) sono state pari a n. 60.399, di cui n. 28.437 hanno dato luogo al pagamento integrale dell'indennizzo e n. 31.962 risultano iscritte a riserva.

Con riferimento al Ramo CVT, nel primo trimestre 2012 si è registrata una diminuzione rispetto al primo trimestre 2011 del numero delle denunce (-18,4%), del numero dei sinistri pagati (-16,1%) e del costo dei sinistri di generazione (-23,1%). Il saldo tecnico del ramo del periodo è stato nettamente positivo.

Per quanto riguarda il Ramo Incendio,nel primo trimestre 2012, rispetto al primo trimestre 2011, si è registrato un decremento del numero dei sinistri pagati (-6,4%) ma un aumento del numero dei sinistri denunciati (+40,5%).

(ii) Settore assicurativo vita

Il settore assicurativo vita offre coperture assicurative consistenti nel pagamento di un capitale o di una rendita al verificarsi di un evento attinente alla vita umana.

Si riportano di seguito i principali dati economici relativi al trimestre chiuso al 31 marzo 2012 e 2011 per il settore assicurativo ramo vita.

(Euro migliaia)	**Per il trimestre chiuso al 31 marzo**		**Variazione**	
	2012	**2011**		
Premi netti	854.956	1.243.929	(388.973)	-31,3%
– Premi lordi di competenza	*858.990*	*1.247.542*	*(388.552)*	*-31,1%*
– Premi ceduti in riassicurazione di competenza	*(4.034)*	*(3.613)*	*(421)*	*11,7%*
Commissioni attive	1.203	2.744	(1.541)	-56,2%
Proventi e oneri derivanti da strumenti finanziari a *fair value* rilevato a conto economico	252.219	-33.847	286.066	n.s.
Proventi derivanti da altri strumenti finanziari e investimenti immobiliari	194.346	204.215	(9.869)	-4,8%
Altri ricavi	8.558	16.215	(7.657)	-47,2%
Totale ricavi e proventi	**1.311.282**	**1.433.256**	**(121.974)**	**-8,5%**
Oneri relativi ai sinistri	(1.156.495)	(1.287.884)	131.389	-10,2%
– Importi pagati e variazione delle riserve tecniche	*(1.159.192)*	*(1.293.115)*	*133.923*	*-10,4%*
– Quota a carico dei riassicuratori	*2.697*	*5.231*	*(2.534)*	*-48,4%*
Commissioni passive	(1.221)	(2.530)	1.309	-51,7%
Oneri derivanti da partecipazioni in società controllate, collegate e joint venture	0	0	0	n.s.
Oneri derivanti da altri strumenti finanziari e investimenti immobiliari	(19.636)	(42.501)	22.865	-53,8%
Spese di gestione	(50.908)	(66.399)	15.491	-23,3%
Altri costi	(23.202)	(24.274)	1.072	-4,4%
Totale costi ed oneri	**(1.251.462)**	**(1.423.588)**	172.126	-12,1%
Utile (perdita) dell'esercizio prima delle imposte	**59.820**	**9.668**	**50.152**	**n.s.**

Nel primo trimestre 2012 il settore assicurativo vita, ha registrato un utile prima delle imposte pari a Euro 60 milioni, in miglioramento rispetto al risultato registrato nel primo trimestre 2011, pari a Euro 10 milioni, nonostante una flessione dei premi netti, soprattutto dei premi unici, dovuta alle difficoltà del contesto macroeconomico italiano ed all'immagine negativa che i media hanno veicolato sulla situazione complessiva del Gruppo Fondiaria SAI.

Anche il flusso di pagamenti, sia per riscatti, sia per scadenze, presenta valori significativi ancorché in linea con le previsioni. Ciò non ha determinato tuttavia tensioni sulla liquidità o sui rendimenti prospettici del comparto, atteso che il deflusso è stato finanziato con fondi propri di diversa natura, oltre che con la liquidità derivante dalla nuova produzione. Nel primo trimestre 2012 è stato positivo anche l'andamento della gestione finanziaria con plusvalenze nette realizzate per oltre Euro 22 milioni (Euro 13 milioni nel primo trimestre 2011); il risultato del settore inoltre ha incluso svalutazioni su azioni e fondi disponibili alla vendita per Euro 4 milioni (Euro 5 milioni nel primo trimestre 2011).

Premi

I premi del lavoro diretto di competenza del primo trimestre 2012 hanno raggiunto il valore complessivo di Euro 859 milioni con un decremento del 31,1% rispetto al primo trimestre 2011.

Si segnala che la raccolta complessiva del settore comprende anche contratti di investimento non rientranti nell'ambito di applicazione dell'IFRS 4 e pertanto contabilizzati secondo la tecnica del *deposit accounting* e pari ad Euro 14 milioni nel trimestre chiuso al 31 marzo 2012 (Euro 15 milioni nel primo trimestre 2011).

Si riportano di seguito il riparto per Ramo dei premi contabilizzati per i trimestri chiusi al 31 marzo 2012 e 2011.

(Euro migliaia)	Per il trimestre chiuso al 31 marzo 2012	Per il trimestre chiuso al 31 marzo 2011	Var. %	Ripartizione %	
				2012	2011
RAMI VITA					
I – Assicurazioni sulla durata della vita umana	511.408	374.575	36,53	59,5	30,0
III – Assicurazioni di cui ai punti I e II connesse con fondi di investimento o indici di riferimento	278.531	792.802	(64,87)	32,4	63,5
IV – Assicurazioni malattia e non autosufficienza	119	124	(4,03)	-	-
V – Operazioni di capitalizzazione	68.703	79.828	(13,94)	8,0	6,4
				99,9	
TOTALE	**858.761**	**1.247.329**	**(31,15)**	**99,9**	**99,9**
LAVORO INDIRETTO	**229**	**213**	**7,51**	**0,1**	**0,1**
TOTALE GENERALE	**858.990**	**1.247.542**	**(31,15)**	**100,0**	**100,0**

Nel primo trimestre 2012 la raccolta premi avvenuta tramite sportelli bancari è stata pari a Euro 585,2 milioni (Euro 873,4 milioni nel primo trimestre 2011) e rappresenta il 68% del totale della raccolta del lavoro diretto (70% nel primo trimestre 2011).

I premi ceduti nel primo trimestre 2012 sono stati pari a Euro 4 milioni in linea con quanto registrato nel primo trimestre 2011. Le somme pagate dal Ramo Vita nel corso del primo trimestre 2012 e 2011, al netto delle cessioni in riassicurazione sono state rispettivamente pari a Euro 1.156,6 milioni ed Euro 1.288 milioni.

Si riporta di seguito il riparto per Ramo e tipologia delle somme pagate Vita del lavoro diretto nel corso dei trimestri chiusi al 31 marzo 2012 e 2011:

(Euro milioni)	Sinistri	Riscatti	Scadenze	Totale per il trimestre chiuso al 31 marzo 2012	Totale per il trimestre chiuso al 31 marzo 2011
I – Assicurazioni sulla durata della vita umana	21,9	409,20	185,0	616,1	506,5
III – Assicurazioni di cui ai punti I e II connesse con fondi di investimento	8,6	592,7	70,9	672,2	294,6
IV – Assicurazione malattia	-	-	-	-	-
V – Operazioni di capitalizzazione	0,2	239,1	71,8	311,1	70,9
Totale	**30,7**	**1.241,0**	**327,7**	**1.599,4**	**872,0**

L'ammontare delle spese di gestione, nel primo trimestre 2012 è stato pari ad Euro 51 milioni, con un decremento del 16,7% rispetto al primo trimestre 2011 (Euro 66 milioni), tuttavia l'incidenza sui premi ha registrato un incremento passando dal 5,1% nel primo trimestre 2011 al 5,8% nel primo trimestre 2012 da collegare alla flessione in termini di raccolta premi del settore *bancassurance*.

Al 31 marzo 2012 le riserve tecniche lorde del settore sono state pari a Euro 22.428 milioni, con un decremento di Euro 69 milioni rispetto al saldo registrato al 31 dicembre 2011.

(iii) Settore immobiliare

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.

Si riportano di seguito i principali dati economici relativi al trimestre chiuso al 31 marzo 2012 e 2011 per il settore immobiliare.

(Euro migliaia)	**Per il trimestre chiuso al 31 marzo**		**Variazione**	
	2012	**2011**		
Proventi e oneri derivanti da strumenti finanziari a *fair value* rilevato a conto economico	(317)	(126)	-191	n.s.
Proventi derivanti da partecipazioni in società controllate, collegate e joint venture	0	26	-26	n.s.
Proventi derivanti da altri strumenti finanziari e investimenti immobiliari	12.604	10.208	2.396	23,5%
Altri ricavi	4.858	29.427	-24.569	-83,5%
Totale ricavi e proventi	**17.145**	**39.535**	**(22.390)**	**-56,6%**
Oneri derivanti da partecipazioni in società controllate, collegate e joint venture	(71)	0	(71)	100,0%
Oneri derivanti da altri strumenti finanziari e investimenti immobiliari	(15.746)	(15.177)	(569)	3,7%
Spese di gestione	(51)	(49)	(2)	4,1%
Altri costi	(6.979)	(19.826)	12.847	-64,8%
Totale costi ed oneri	**(22.847)**	**(35.052)**	**12.205**	**-34,8%**
Utile (perdita) dell'esercizio prima delle imposte	**(5.702)**	**4.483**	**-10.185**	**n.s.**

I risultati del settore immobiliare comprendono l'operatività di Immobiliare Fondiaria SAI ed Immobiliare Milano Assicurazioni (originate dalla scissione di Immobiliare Lombarda avvenuta nel corso del 2009), della controllata Nit S.r.l. e di altre società minori, nonché dei Fondi Immobiliari chiusi Tikal R.E. e Athens R.E. Fund.

Il risultato del settore prima delle imposte è stato negativo per Euro 6 milioni contro un risultato positivo per Euro 4 milioni registrato nel primo trimestre 2011; tale risultato del periodo negativo, nonostante i minori oneri finanziari nel periodo, è dovuto principalmente agli ammortamenti del periodo pari ad Euro 8 milioni (Euro 7 milioni nel primo trimestre 2011) e degli oneri di gestione ordinari. Inoltre nel periodo non si sono verificate significative operazioni di realizzo.

Si segnala inoltre che il risultato netto del settore non include la plusvalenza derivante dalla cessione della partecipazione in IGLI pari a Euro 2 milioni, inclusa nella voce "utile derivante da attività operative cessate".

Per le informazioni relative alle operazioni immobiliari portate a termine nel corso del primo trimestre 2012 e 2011 si faccia riferimento a quanto riportato più ampiamente nel Capitolo 8 del presente Documento di Registrazione.

(iv) Settore altre attività

Il Settore altre attività, di natura residuale, comprende tutte le altre partecipate del Gruppo che non sono riconducibili al settore assicurativo né a quello immobiliare che, a partire dall'esercizio 2009, include anche i risultati del Gruppo Atahotels, attivo nella gestione alberghiera.

Si riportano di seguito i principali dati economici relativi al trimestre chiuso al 31 marzo 2012 e 2011 per il Settore altre attività.

(Euro migliaia)	**Per il trimestre chiuso al 31 marzo**		**Variazione**	
	2012	**2011**		
Commissioni attive	6.291	5.922	369	6,2%
Proventi e oneri derivanti da strumenti finanziari a *fair value* rilevato a conto economico	681	190	491	n.s.
Proventi derivanti da partecipazioni in società controllate, collegate e joint venture	0	0	0	n.s.
Proventi derivanti da altri strumenti finanziari e investimenti immobiliari	15.638	15.444	194	1,3%
Altri ricavi	157.164	156.000	1.164	0,7%
Totale ricavi e proventi	**179.774**	**177.556**	**2.218**	**1,2%**
Commissioni passive	(1.586)	(2.199)	613	-27,9%
Oneri derivanti da partecipazioni in società controllate, collegate e joint venture	(81)	(927)	846	n.s.
Oneri derivanti da altri strumenti finanziari e investimenti immobiliari	(8.966)	(6.629)	(2.337)	35,3%
Spese di gestione	(77.648)	(81.689)	4.041	-4,9%
Altri costi	(101.522)	(99.100)	(2.422)	2,4%
Totale costi ed oneri	**(189.803)**	**(190.544)**	741	-0,4%
Utile (perdita) dell'esercizio prima delle imposte	**(10.029)**	**(12.988)**	**2.959**	**-22,8%**

Il risultato prima delle imposte del settore altre attività nel primo trimestre 2012 è stato negativo per Euro 10 milioni (negativo per Euro 13 milioni nel primo trimestre 2011).

- Tale risultato netto è imputabile ai seguenti fattori: i risultati del Gruppo Atahotels che ha registrato una perdita pari ad Euro 7 milioni nel primo trimestre 2012 (Euro 9 milioni nel primo trimestre 2011);

- il risultato negativo, pari a Euro 4 milioni nel primo trimestre 2012, del Centro Oncologico Fiorentino Villanova; e

- ammortamenti di periodo per Euro 7 milioni (Euro 9 milioni nel primo trimestre 2011).

I suddetti fattori sono stati parzialmente compensati dal risultato di BancaSai che è tornata a registrare un utile dopo la riduzione della massa degli impieghi attuata alla fine dello scorso esercizio e proseguita nel corso del primo trimestre 2012 con la conseguente riduzione dell'esposizione a rischi di controparte.

Si segnala che relativamente al Gruppo Atahotels sono in corso delle azioni per migliorare la redditività dell'attività, unitamente ad un incremento dell'efficienza operativa in termini di ottimizzazione sia delle risorse umane, sia delle varie fasi del ciclo passivo. Sono peraltro allo studio iniziative finalizzate alla valorizzazione della partecipazione in accordo con potenziali partner industriali.

9.3.2.2 Andamento economico del Gruppo riferito agli esercizi 2011, 2010 e 2009

Sono di seguito riportati i dati economici del Gruppo Fondiaria-SAI degli ultimi tre esercizi, nonché i commenti relativi alle principali variazioni delle voci di conto economico, descrivendo i principali dati e fattori che hanno influenzato la gestione operativa del Gruppo negli esercizi chiusi al 31 dicembre 2011, 2010 e 2009.

(Euro migliaia)	**Per l'esercizio chiuso al 31 dicembre**			**Variazione**		**Variazione**	
	2011	**2010**	**2009**	**2011 vs 2010**		**2010 vs 2009**	
Premi netti	10.527.344	12.585.297	11.888.742	(2.057.953)	-16,3%	696.555	5,9%
Oneri netti relativi ai sinistri	(10.240.770)	(12.152.941)	(11.872.025)	1.912.171	-15,7%	(280.916)	2,4%
Commissioni nette	8.578	28.896	32.425	(20.318)	-70,3%	(3.529)	-10,9%
Reddito netto degli investimenti	172.706	466.602	563.244	(293.896)	-63.0%	(96.642)	-17,2%
Proventi netti derivanti da strumenti finanziari a *fair value* rilevato a conto economico	321.699	395.283	906.125	(73.584)	-18,6%	(510.842)	-56,4%
Spese di gestione	(1.875.313)	(1.920.182)	(1.910.631)	44.869	-2,3%	(9.551)	0,5%
Altri proventi ed oneri netti	(371.879)	(410.680)	(133.015)	38.801	-9,4%	(277.665)	n.s.
Utile (perdita) dell'esercizio prima delle imposte	**(1.457.635)**	**(1.007.725)**	**(525.135)**	**(449.910)**	**44,6%**	**(482.590)**	**91,9%**
Imposte sul reddito	(392.147)	77.102	132.940	(469.249)	n.s.	(55.838)	-42,0%
Utile (perdita) dell'esercizio al netto delle imposte	**(1.065.488)**	**(930.623)**	**(392.195)**	**(134.865)**	**14,5%**	**(538.428)**	**n.s.**
Utile (perdita) delle attività operative cessate	**30.850**	**1.762**	**682**	**29.088**	**n.s.**	**1.080**	**n.s.**
Utile (perdita) consolidato	**(1.034.638)**	**(928.861)**	**(391.513)**	**(105.777)**	**11,4%**	**(537.348)**	**n.s.**
Utile (perdita) dell'esercizio di pertinenza di terzi	**(181.919)**	**(211.279)**	**(48.920)**	**29.360**	**-13,9%**	**(162.359)**	**n.s.**
Utile (perdita) dell'esercizio di pertinenza del Gruppo	**(852.719)**	**(717.582)**	**(342.593)**	**(135.137)**	**18,8%**	**(374.989)**	**n.s.**

Nel 2011, 2010 e 2009 il risultato consolidato è stato negativo rispettivamente per Euro 1.035 milioni, Euro 929 milioni ed Euro 392 milioni.

Esercizio 2011 verso esercizio 2010

Nel 2011 il Gruppo ha rilevato una perdita consolidata pari ad Euro 1.035 milioni contro una perdita rilevata nel 2010 pari a Euro 929 milioni. A tale risultato negativo hanno contribuito i seguenti fattori:

- la necessità di procedere a una significativa rivalutazione del carico residuo delle riserve tecniche del Ramo R.C. Auto. Si segnala che tale rivalutazione è generalmente un fenomeno di natura fisiologica, ricorrente e a cadenza annuale per tutto il mercato assicurativo auto in quanto legato all'evoluzione dei costi medi attesi di liquidazione dei sinistri. Tuttavia con riferimento al presente esercizio, e alle specificità del Gruppo Fondiaria-SAI, il consistente rafforzamento del carico residuo delle riserve sinistri R.C. Auto (pari a complessivi Euro 810 milioni relativamente ai sinistri gestiti di generazioni di esercizi precedenti) è stato particolarmente rilevante e superiore al mercato trovando, tra l'altro, fondamento nella progressiva estensione dell'utilizzo delle tabelle per la liquidazione del danno non patrimoniale e ciò anche a seguito della sentenza di Cassazione del giugno 2011 che ha adottato, quale criterio di riferimento per l'equa valutazione del risarcimento, le tabelle del Tribunale di Milano. In aggiunta a ciò segnaliamo l'opera di rivisitazione interna effettuata in termini di controllo dell'attività dei liquidatori con il conseguente accentramento presso la Direzione dei sinistri con significativa anzianità di contenzioso o con importo rilevante perché mortali o con più controparti;

- la grave crisi dei mercati finanziari che ha determinato in capo all'Emittente la necessità di rilevare un *impairment* su strumenti finanziari disponibili per la vendita per Euro 373 milioni (di cui Euro 217 milioni relativi al comparto azionario e Euro 156 milioni a quello obbligazionario (riconducibili all'impatto derivante dalla svalutazione di titoli di debito emessi dalla Grecia), in diminuzione rispetto

al 31 dicembre 2010 quando ammontavano a Euro 389 milioni (di cui Euro 377 milioni su titoli azionari ed Euro 12 milioni su fondi comuni). A ciò vanno aggiunti Euro 18 milioni relativi alla rilevazione di perdite permanenti di valore su strumenti finanziari valutati al costo (*Cashes*). Si ricorda che le metodologie valutative del portafoglio delle attività finanziarie disponibili alla vendita e le relative politiche di *impairment* non sono variate nel corso del 2011 e che, pertanto, esse sono in linea con quanto effettuato nell'esercizio 2010;

- le svalutazioni relative al patrimonio immobiliare di proprietà, che insieme agli ammortamenti di periodo, ammontavano a Euro 342 milioni (Euro 108 milioni nell'esercizio 2010), oltre alle svalutazioni, per Euro 18 milioni, di partecipazioni collegate coinvolte in iniziative di sviluppo immobiliare per le quali, considerata la difficoltà nell'accesso al credito da parte degli operatori immobiliari e il significativo rallentamento della domanda, il Gruppo ha adottato un approccio più prudenziale, al fine di ottenere un'equa valorizzazione di mercato degli attivi detenuti;

- la necessità di procedere alla svalutazione di parte all'avviamento imputabile alla controllata Popolare Vita. Infatti nel corso del 2011 l'andamento della raccolta e la correlata redditività della controllata si è discostata significativamente dai fondamentali programmati, e posti a base dell'iniziativa, che all'epoca della definizione dell'accordo distributivo stipulato con il Banco Popolare erano alla base del prezzo pagato per l'acquisizione e che non sono più stati ritenuti attuali. Ne è pertanto conseguita la necessità di procedere alla determinazione del valore equo della controllata che ha comportato l'iscrizione di una svalutazione per Euro 101 milioni imputabile ad avviamento;

- l'andamento ancora negativo delle società operanti nel Settore altre attività.

Nel 2011 le commissioni nette per servizi finanziari resi e ricevuti sono state positive per Euro 9 milioni, in diminuzione rispetto al 2010 (Euro 29 milioni) e sono quasi esclusivamente relative al settore diversificato in cui é attiva la controllata BancaSai.

Nel 2011 il reddito complessivo netto degli investimenti, comprensivo dei proventi derivanti da altri strumenti finanziari e investimenti immobiliari e del risultato derivante da partecipazioni in società controllate, collegate e *joint venture* (negativo per Euro 21 milioni), è stato pari ad Euro 173 milioni, in diminuzione per Euro 294 milioni rispetto al 2010. Tale variazione è imputabile principalmente all'ammontare degli interessi attivi per Euro 827 milioni, altri proventi netti per Euro 80 milioni e plusvalenze nette da realizzo per Euro 70 milioni, parzialmente compensati dalle perdite da valutazione sugli strumenti finanziari al netto delle relative riprese per complessivi Euro 706 milioni (di cui Euro 373 milioni relativi a svalutazioni di strumenti finanziari disponibili per la vendita ed Euro 316 milioni relativi a svalutazioni ed ammortamenti di investimenti immobiliari) e dagli interessi passivi, quasi esclusivamente imputabili all'indebitamento finanziario, pari ad Euro 77 milioni (Euro 80 milioni nel 2010).

Nell'esercizio 2011 il risultato derivante da partecipazioni in controllate, collegate e joint venture è stato negativo per Euro 21 milioni. Tale risultato è dovuto principalmente all'onere derivante dalla valutazione secondo il metodo del patrimonio netto della partecipazione in Finadin S.p.A., società collegata, il cui patrimonio netto è stato omogeneizzato ai principi contabili del Gruppo al fine di recepire correttamente la svalutazione degli strumenti finanziari ad esso sottostanti.

Nel 2011 il contributo dei proventi netti derivanti da strumenti finanziari a *fair value* rilevato a conto economico è stato positivo per Euro 322 milioni, in diminuzione per Euro 74 milioni rispetto al saldo 2010 positivo per Euro 395 milioni. Tale voce include il reddito netto delle attività finanziarie dove il rischio è sopportato dagli assicurati (positivo per Euro 328 milioni, seppur compensato dal correlato aumento dell'onere netto relativo ai sinistri del settore Vita), nonché, in via residuale, l'adeguamento al *fair value* degli strumenti finanziari appartenenti al comparto.

Le spese di gestione complessive nel 2011 sono state pari a Euro 1.875 milioni, in diminuzione di Euro 45 milioni rispetto al 2010 (Euro 1.920 milioni). Nel settore Danni tali spese, al netto di quelle strettamente inerenti la gestione degli investimenti, hanno raggiunto l'ammontare di Euro 1.568 milioni, pari al 22% dei premi lordi contabilizzati (Euro 1.586 milioni nell'esercizio 2010, pari al 22%), mentre nei Rami Vita l'importo complessivo delle spese è stato pari a Euro 193 milioni ed ha rappresentato il 5,1% dei premi (Euro 203 milioni nel 2010, pari al 3,5% dei premi). La riduzione delle spese di gestione è ancor più rilevante se si

considera cha nel 2011 le spese di gestione includono oneri non ripetibili tra cui incentivi all'esodo e la liquidazione dell'ex amministratore delegato pari a Euro 10 milioni.

Nel 2011 il saldo degli altri proventi ed oneri, che accoglie i proventi e gli oneri di natura tecnica e non tecnica non altrove classificati, oltre ad ammortamenti diversi da quelli su investimenti immobiliari, nonché le variazioni dei fondi rischi ed oneri, è stato negativo per Euro 372 milioni (negativo per Euro 411 milioni nel 2010). All'interno di questa voce sono incluse le quote di ammortamento di attività materiali e immateriali per Euro 58 milioni (Euro 82 milioni nel 2010), Euro 101 milioni relativi a perdite durevoli rilevate sull'avviamento iscritto in capo alla controllata Popolare Vita ed Euro 23 milioni relativi alle svalutazioni a seguito dei risultati dell'*Impairment Test* sulle attività materiali (di cui Euro 22 milioni riconducibili ad immobili ad uso impresa). Nel 2011, l'utile delle attività operative cessate, pari ad Euro 30,9 milioni, è imputabile alla plusvalenza derivante dalla cessione della partecipazione in CityLife.

Esercizio 2010 verso esercizio 2009

Nel 2010 il Gruppo ha rilevato una perdita consolidata pari ad Euro 929 milioni contro una perdita rilevata nel 2009 pari a Euro 392 milioni. Tale risultato è stato pesantemente influenzato dalle rettifiche di valore su attività finanziarie disponibili per la vendita rappresentate da titoli di capitale che si sono manifestate nel periodo (in particolare le partecipazioni in Banca Monte dei Paschi di Siena S.p.A., Assicurazioni Generali S.p.A. e UniCredit) per effetto dei risultati ottenuti a seguito di *Impairment Test* effettuato dal Gruppo. In particolare sono state registrate svalutazioni per Euro 389 milioni (Euro 157 milioni nel 2009).

Tali svalutazioni e le svalutazioni sugli avviamenti hanno inciso per circa il 50% sulla perdita complessiva del 2010; a questo si aggiunge un perdurante andamento tecnico negativo e gli impatti particolarmente onerosi delle perdite di alcune controllate operanti nel Settore immobiliare e nel Settore altre attività.

Nel 2010 le commissioni nette per servizi finanziari resi e ricevuti sono state positive per Euro 29 milioni (Euro 32 milioni nel 2009); nel 2010 tale saldo, oltre al contributo della controllata BancaSai, includeva anche il contributo dell'ex controllata Banca Gesfid, fino al momento della cessione del controllo avvenuto nel 2010.

Nel 2010 il reddito complessivo netto degli investimenti, comprensivo dei proventi derivanti da altri strumenti finanziari e investimenti immobiliari e dei proventi da partecipazioni in società controllate, collegate e joint venture, è stato pari ad Euro 467 milioni, in diminuzione per Euro 96 milioni rispetto al 2009. Tale variazione è imputabile principalmente alle già citate svalutazioni di strumenti finanziari disponibili per la vendita per Euro 389 milioni.

Nel 2010 i proventi netti derivanti da partecipazioni in controllate, collegate e joint venture sono stati pari ad Euro 0,5 milioni, a differenza del 2009 quando il saldo è stato negativo per Euro 69 milioni. Tale grandezza nel 2010 è stata determinata dalle plusvalenze derivanti dalla cessione di Banca Gesfid, Agrisai e Crivelli, parzialmente compensate dall'onere derivante dalla valutazione al patrimonio netto della collegata Finadin, il cui patrimonio netto è stato omogeneizzato ai principi contabili del Gruppo al fine di recepire correttamente la svalutazione degli strumenti finanziari ad esso sottostanti;nel 2009 il risultato negativo è imputabile principalmente alla valutazione al patrimonio netto della partecipazione in IGLI, con un effetto negativo sul conto economico di Euro 55 milioni.

Nel 2010 il contributo dei proventi netti derivanti da strumenti finanziari a *fair value* rilevato a conto economico è stato positivo per Euro 395 milioni, tuttavia in diminuzione di Euro 511 milioni rispetto al saldo 2009 positivo per Euro 906 milioni. Il reddito netto delle attività finanziarie dove il rischio è sopportato dagli assicurati è stato positivo per Euro 402 milioni (Euro 857 milioni nel 2009), seppur compensato dal correlato aumento dell'onere netto relativo ai sinistri del settore Vita.

Le spese di gestione complessive nel 2010 sono state pari a Euro 1.920 milioni, mostrando un andamento sostanzialmente in linea con il dato rispetto relativo all'esercizio 2009 (Euro 1.911 milioni). Nel settore Danni tali spese, al netto di quelle strettamente inerenti la gestione degli investimenti, sono state pari a Euro 1.586 milioni e hanno rappresentato il 22,0% dei premi lordi contabilizzati Euro 1.552 milioni nel 2009, pari al 21,6%), mentre nei Rami Vita l'importo complessivo delle spese è stato di Euro 203 milioni pari al 3,5% dei premi lordi contabilizzati (Euro 253 milioni pari al 4,9% dei premi, nel 2009).

Nel 2010 il saldo degli altri ricavi e costi è stato negativo per Euro 411 milioni (negativo per Euro 133 milioni nel 2009). All'interno di questa voce sono incluse le quote di ammortamento di attività materiali e immateriali per Euro 82 milioni (Euro 81 milioni nel 2009). La variazione del saldo è riconducibile al fatto che il 2009 ha beneficiato dell'avvenuto rilascio, per Euro 150 milioni, di quanto accantonato nel 2008 dalla controllata Popolare Vita a fronte degli oneri di ristrutturazione delle polizze *index linked* aventi come sottostante titoli emessi da Lehman Brothers.

Nel 2010 l'utile delle attività operative cessate pari ad a Euro 1,8 milioni era imputabile per Euro 2,5 milioni alla plusvalenza netta realizzata a seguito del conferimento al Fondo Immobiliare Rho dell'immobile ubicato a Trieste in Riva Tommaso Gulli e per Euro 0,7 milioni alla minusvalenza realizzata a seguito della cessione del 51% di Bipiemme Vita. Nel 2009 l'utile delle attività operative cessate pari ad Euro 0,7 milioni si riferiva principalmente ai proventi ed oneri di Bipiemme Vita.

Conto Economico Complessivo

Il seguente prospetto fornisce una sintesi dei dati di conto economico consolidato relativi all'esercizio chiuso al 31 dicembre 2011, 2010 e 2009, con evidenza delle variazioni.

(Euro migliaia)	**Per l'esercizio chiuso al 31 dicembre**			**Variazione**	**Variazione**
	2011	**2010**	**2009**	**2011/2010**	**2010/2009**
Utile (Perdita) consolidato	(1.034.638)	(928.861)	(391.513)	(105.777)	(537.348)
Variazione della riserva per differenze di cambio nette	(174)	(52.741)	(7.900)	52.567	(44.841)
Utili o perdite su attività finanziarie disponibili per la vendita	(621.449)	24.037	366.290	(645.486)	(342.253)
Utili o perdite su strumenti di copertura di un flusso finanziario	(12.153)	(16.524)	(1.573)	4.371	(14.951)
Variazione del patrimonio netto delle partecipate	(3.990)	(1.208)	4.042	(2.782)	(5.250)
Variazione della riserva di rivalutazione di attività immateriali	-	-	-	-	-
Variazione della riserva di rivalutazione di attività materiali	-	(8.763)	(668)	8.763	(8.095)
Proventi e oneri relativi ad attività non correnti o a un gruppo in dismissione posseduti per la vendita	-	675	(675)	(675)	1.350
Utili o perdite attuariali e rettifiche relativi a piani a benefici definiti	(7.254)	(2.511)	(224)	(4,743)	(2.287)
Altri elementi	(18)	(7.172)	(55)	7.154	(7.117)
Totale delle altre componenti del conto economico complessivo	***(645.038)***	***(64.207)***	***359.237***	***(580.831)***	***(423.444)***
Totale Conto Economico Complessivo	**(1.679.676)**	**(993.068)**	**(32.276)**	**(686.608)**	**(960.792)**
di cui:					
Gruppo	(1.318.642)	(786.971)	(52.863)	(531.671)	(734.108)
Terzi	(361.034)	(206.097)	20.587	(154.937)	(226.684)

Il Gruppo Fondiaria-SAI ha registrato, nell'esercizio chiuso al 31 dicembre 2011, un risultato economico complessivo negativo per Euro 1.680 milioni, rispetto ad un risultato economico complessivo negativo per Euro 993 milioni rilevato nell'esercizio chiuso al 31 dicembre 2010 principalmente per effetto del riconoscimento nel patrimonio netto della componente negativa della riserva relativa alle attività finanziarie disponibili per la vendita sui titoli di debito posseduti, in particolare sui titoli governativi italiani.

Anche nell'esercizio chiuso al 31 dicembre 2010, il Gruppo Fondiaria SAI ha registrato un risultato economico complessivo negativo per Euro 993 milioni, rispetto ad un risultato economico complessivo negativo per Euro 32 milioni rilevato nell'esercizio chiuso al 31 dicembre 2009 principalmente per effetto del riconoscimento a conto economico della componente negativa della riserva relativa alle attività finanziarie disponibili per la vendita a seguito dei risultati dell'impairment test effettuati nel periodo.

Il risultato netto consolidato nel 2011, 2010 e 2009 è stato negativo rispettivamente per Euro 1.035 milioni, Euro 929 milioni ed Euro 392 milioni.

Al lordo dell'effetto fiscale, il risultato economico consolidato relativo all'esercizio 2011 è stato negativo per Euro 1.458 milioni, di cui Euro 1.079 milioni ascrivibili al settore assicurativo danni, Euro 105 milioni attribuibili al settore assicurativo vita, Euro 202 milioni relativi al Settore immobiliare ed Euro 71 milioni al Settore altre attività.

Al lordo dell'effetto fiscale, il risultato economico consolidato relativo all'esercizio 2010 è stato negativo per Euro 1.008 milioni, di cui Euro 961 milioni ascrivibili al settore assicurativo danni, Euro 51 milioni attribuibili al Settore immobiliare ed Euro 68 milioni relativi al Settore altre attività, mentre il risultato generato dal settore assicurativo vita è stato positivo per Euro 72 milioni.

Nel 2009 al lordo dell'effetto fiscale, il risultato economico consolidato relativo è stato negativo per Euro 525 milioni, di cui Euro 498 milioni ascrivibili al settore assicurativo danni ed Euro 95 milioni attribuibili al settore immobiliare. Il risultato generato dal settore assicurativo vita è stato positivo per Euro 85 milioni, mentre il settore altre attività e le elisioni intersettoriali presentavano un saldo negativo rispettivamente pari a Euro 15 milioni ed Euro 1 milione.

Nel seguito si fornisce un commento relativo all'andamento economico dell'esercizio 2011 rispetto all'esercizio 2010 e dell'esercizio 2010 rispetto all'esercizio 2009, riferito a ciascuno dei settori di attività del Gruppo Fondiaria SAI, nello specifico: (i) settore assicurativo danni, (ii) settore assicurativo vita, (iii) settore immobiliare e (iv) settore altre attività.

(i) Settore assicurativo danni

Il settore assicurativo danni fornisce coperture assicurative a fronte di infortuni e malattia, assicurazioni auto, assicurazioni marittime e trasporti, assicurazioni aereonautiche, incendi ed altri danni a beni, responsabilità civile così come più dettagliatamente indicato dall'art 2 comma 3 del decreto legislativo 209/2005.

Si riportano di seguito i principali dati economici relativi agli esercizi chiusi al 31 dicembre 2011, 2010 e 2009 per il settore assicurativo ramo danni.

(Euro migliaia)	**Per l'esercizio chiuso al 31 dicembre**			**Variazione**		**Variazione**	
	2011	**2010**	**2009**	**2011 vs 2010**		**2010 vs 2009**	
Premi netti	6.792.056	6.854.805	6.779.939	(62.749)	-0,9%	74.866	1,1%
Premi lordi di competenza	*7.096.685*	*7.162.227*	*7.131.032*	*(65.542)*	-0,9%	*31.195*	0,4%
Premi ceduti in riassicurazione di competenza	*(304.629)*	*(307.422)*	*(351.093)*	*2.793*	-0,9%	*43.671*	-12,4%
Proventi e oneri derivanti da strumenti finanziari a *fair value* rilevato a conto economico	(3.825)	(7.028)	81.249	3.203	-45,6%	(88.277)	n.s.
Proventi derivanti da partecipazioni in società controllate, collegate e joint venture	800	371	9.326	429	n.s.	(8.955)	-96,0%
Proventi derivanti da altri strumenti finanziari e investimenti immobiliari	343.510	401.001	360.678	(57.491)	-14,3%	40.323	11,2%
Altri ricavi	509.210	463.529	366.438	45.681	9,9%	97.091	26,5%
Totale ricavi e proventi	**7.641.751**	**7.712.678**	**7.597.630**	**(70.927)**	**-0,9%**	**115.048**	**1,5%**
Oneri relativi ai sinistri	(5.924.817)	(5.786.462)	(5.670.887)	(138.355)	2,4%	(115.575)	2,0%
Importi pagati e variazione delle riserve tecniche	*(6.072.005)*	*(5.955.951)*	*(5.929.786)*	*(116.054)*	*1,9%*	*(26.165)*	*0,4%*
Quota a carico dei riassicuratori	*147.188*	*169.489*	*258.899*	*(22.301)*	*-13,2%*	*(89.410)*	*-34,5%*
Oneri derivanti da partecipazioni in società controllate, collegate e joint venture	(1.792)	(12.842)	(14.881)	11.050	-86,0%	2.039	-13,7%
Oneri derivanti da altri strumenti finanziari e investimenti immobiliari	(462.799)	(486.392)	(277.099)	23.593	-4,8%	(209.293)	75,5%
Spese di gestione	(1.578.501)	(1.592.180)	(1.560.074)	13.679	-0,9%	(32.106)	2,1%
Altri costi	(753.014)	(795.889)	(573.102)	42.875	-5,4%	(222.787)	38,9%
Totale costi ed oneri	**(8.720.923)**	**(8.673.765)**	**(8.096.043)**	**(47.158)**	**0,5%**	**(577.722)**	**7,1%**
Utile (perdita) dell'esercizio prima delle imposte	**(1.079.172)**	**(961.087)**	**(498.413)**	**(118.085)**	**12,3%**	**(462.674)**	**92,8%**

Esercizio 2011 verso esercizio 2010

Nel 2011 il settore assicurativo Danni, nonostante l'andamento positivo della generazione corrente nei Rami Auto, ha registrato una perdita prima delle imposte pari a Euro 1.079 milioni in peggioramento rispetto al

risultato prima delle imposte del 2010 (negativo per Euro 961 milioni), principalmente per l'incremento del costo dei sinistri di generazioni precedenti nel Ramo R.C. Auto, effettuata sia a seguito di segnalazioni ISVAP pervenute al Gruppo, per l'ispezione condotta sul ciclo "sinistri R.C. Auto", sia a seguito dell'inventario effettuato dalla rete liquidativa del Gruppo, al fine di rivedere puntualmente le riserve tecniche residue per ciascun sinistro in essere, altre che, in ultimo, a conclusione dei processi di affinamento dei modelli statistico-attuariali che fanno propria l'evoluzione normativa e giurisprudenziale intervenuta nel corso del 2011. Tale incremento è stato parzialmente compensato dalle minori svalutazioni effettuate, a seguito di i*mpairment test*, sugli strumenti finanziari disponibili per la vendita che sono passati da Euro 304 milioni nell'esercizio 2010 ad Euro 159 milioni nell'esercizio 2011.

Nel 2011 i premi complessivamente emessi dal Gruppo hanno registrato un decremento del 2% passando da Euro 7.204 milioni ad Euro 7.060 milioni. Anche i premi da lavoro diretto hanno registrato un decremento pari all'1,9% passando da Euro 7.195 milioni nel 2010 ad Euro 7.055 milioni nel 2011.

Al 31 dicembre 2011 le riserve tecniche lorde sono state pari a Euro 12.610 milioni (Euro 11.888 milioni al 31 dicembre 2010) ed il rapporto rispetto ai premi emessi è stato pari al 178,6% (165,0% nel 2010).

Esercizio 2010 verso esercizio 2009

Nel 2010 il settore assicurativo Danni ha registrato una perdita prima delle imposte pari a Euro 961 milioni in significativo peggioramento rispetto al risultato prima delle imposte del 2009 (negativo per Euro 498 milioni). Il deterioramento del risultato è dovuto sia all'insoddisfacente andamento tecnico, sia alle svalutazioni di strumenti finanziari rappresentati da azioni effettuate a seguito dei risultati dell'*impairment test* che hanno inciso sul risultato di settore per circa Euro 304 milioni nel 2010 (Euro 74 milioni del 2009). In particolare è rimasto negativo, nei Rami di Responsabilità Civile, l'andamento dei sinistri di esercizi precedenti a causa della necessità di rivalutare il carico residuo a riserva, anche per effetto della progressiva diffusione, nel territorio nazionale, delle nuove tabelle di risarcimento dei danni fisici.

Al 31 dicembre 2010 le riserve tecniche lorde sono state pari a Euro 11.888 milioni (Euro 11.668 milioni al 31 dicembre 2009) ed il rapporto rispetto ai premi emessi è stato pari al 165,0% (162,7% nel 2009).

Premi

I premi lordi relativi al settore assicurativo ramo danni (lavoro diretto ed indiretto) per l'esercizio 2010 hanno registrato un lieve aumento rispetto all'esercizio 2009 (0,5%) e sono stati pari a Euro 7.204 milioni. Si riporta di seguito la suddivisione dei premi lordi per gli esercizi chiusi al 31 dicembre 2011, 2010 e 2009.

(Euro migliaia)	**Per l'esercizio chiuso al 31 dicembre**			**Var. %**	**Var. %**	**Ripartizione %**		
	2011	**2010**	**2009**	**2011/ 2010**	**2010/ 2009**	**2011**	**2010**	**2009**
Infortuni e Malattia	642.931	690.329	712.415	(6,9)	(3,1)	9,1	9,6	9,9
Assicurazioni marittime, aeronautiche e trasporti	165.495	181.832	188.927	(9,0)	(3,8)	2,3	2,5	2,6
Incendio ed Altri Danni ai Beni	849.403	876.451	852.527	(3,1)	2,8	12,0	12,2	11,9
RC Generale	527.424	558.231	560.677	(5,5)	(0,4)	7,5	7,7	7,8
Credito e Cauzioni	88.144	88.781	83.091	(0,7)	6,8	1,2	1,2	1,2
Perdite Pecuniarie di vario genere	60.134	37.838	43.315	58,9	(12,6)	0,9	0,5	0,6
Tutela Giudiziaria	18.650	19.999	20.850	(6,7)	(4,1)	0,3	0,3	0,3
Assistenza	60.497	54.785	51.872	10,4	5,6	0,9	0,8	0,7
TOTALE RAMI NON AUTO	**2.412.678**	**2.508.246**	**2.513.674**	**(3,8)**	**(0,2)**	**34,2**	**34,8**	**35,1**
R.C. Auto	3.995.222	3.986.315	3.910.870	0,2	1,9	56,5	55,4	54,5
Assicurazioni autoveicoli Altri Rami	647.446	700.421	736.617	(7,6)	(4,9)	9,2	9,7	10,3
TOTALE RAMI AUTO	**4.642.668**	**4.686.736**	**4.647.487**	**(0,9)**	**0,8**	**65,7**	**65,1**	**64,8**
TOTALE LAVORO DIRETTO	**7.055.346**	**7.194.982**	**7.161.161**	**(1,9)**	**0,5**	**99,9**	**99,9**	**99,9**
LAVORO INDIRETTO	**4.578**	**9.047**	**8.455**	**(49,4)**	**7,0**	**0,1**	**0,1**	**0,1**
PREMI LORDI RAMO DANNI	**7.059.924**	**7.204.029**	**7.169.616**	**(2,0)**	**0,5**	**100,0**	**100,0**	**100,0**

Differentemente dall'andamento complessivo, i premi emessi R.C. Auto hanno registrato un lieve incremento (+0,2%) grazie alle azioni di ristrutturazione organizzativa in atto rivolte a incrementare il premio medio (attraverso idonee manovre tariffarie e la riduzione della flessibilità grazie ad un maggior controllo delle convenzioni e del monte sconti praticato ai clienti) ed a ridurre la sinistrosità. Si è inoltre ridotta la mutualità tariffaria, tenendo conto dei cambiamenti normativi ("Bersani" ed Indennizzo Diretto) e delle dinamiche concorrenziali di mercato, ed è aumentata l'analisi sulla rischiosità dei clienti. Anche nel 2011, così come nel 2010, è proseguito il processo di revisione delle politiche commerciali relative alle convenzioni ed alle flotte con particolare attenzione al recupero della redditività, che viene monitorato con cadenza mensile per tutte le principali flotte. Inoltre a partire dal mese di settembre è stata definita una nuova tariffa che prevede interventi sul parametro territoriale, attraverso una razionalizzazione tesa a cogliere al meglio le opportunità di crescita sulle diverse aree, nonché interventi sui due parametri territorio e quintalaggio, per meglio calibrare la tariffa all'interno dei vari scaglioni. Inoltre, gli aggiornamenti delle norme tariffarie sono stati indirizzati principalmente ai veicoli storici, tramite adeguamenti tariffari e nuove convenzioni riservate ai soli veicoli iscritti nei registri storici, per i quali siano passati almeno 20 anni dalla data di costruzione.

Nel 2011, così come nel 2010, i premi emessi relativamente agli autoveicoli altri rami si sono ridotti ulteriormente (-7,6%) per effetto del protrarsi della generale situazione macroeconomica, della crisi della domanda interna e del calo delle immatricolazioni in seguito alla fine degli incentivi, oltre che per il minore apporto degli accordi con le case automobilistiche. A ciò va aggiunta la maggiore rigidità assuntiva per alcune garanzie particolari, quale quella connessa a eventi sociopolitici e naturali.

Per quanto concerne il totale Rami non Auto nel 2011 si è registrato un decremento del 3,8% conseguente all'azione di disdetta sui portafogli e sui Rami con andamenti non profittevoli, soprattutto nel comparto dei rischi *corporate*. Sono proseguite infatti le attività di monitoraggio per i contratti del settore degli enti pubblici, in particolare quelli relativi al comparto sanitario, tenendo sotto stretta osservazione oltre agli andamenti, anche la corretta esecuzione dei contratti, con riferimento a tutte le componenti, prevedendo nel contempo gli interventi di riforma/disdetta quando necessario, con frequenti correlazioni e confronti con la direzione sinistri. I premi ceduti sono stati pari ad Euro 311,8 milioni (Euro 319,1 milioni nel 2010).

Nel 2010 a fronte di una raccolta premi sostanzialmente invariata nell'esercizio, grazie all'entrata in vigore degli interventi tariffari, è migliorata la qualità della raccolta, e si è pertanto incrementato il premio medio; inoltre con la diminuzione del numero delle polizze assicurate, si è ridotta l'esposizione al rischio.

Nel 2010 nonostante il settore abbia continuato a risentire degli effetti delle cosiddette normative Bersani e del calo delle immatricolazioni rispetto al 2009 (-9,5%) a seguito della fine degli incentivi governativi e del protrarsi della crisi della domanda interna, nel 2010, i premi emessi R.C. Autoveicoli terrestri hanno registrato un aumento pari all'1,9%, grazie agli acquisti di parchi auto effettuati dalla Società. Inoltre nel corso del 2010 sono proseguiti il processo di revisione delle politiche commerciali relative alle convenzioni e alle flotte, la politica di disdetta del portafoglio plurisinistrato ed il previsto contenimento degli sconti praticati ai clienti. La nuova tariffa R.C. Auto introdotta ad ottobre 2010, per salvaguardare il portafoglio e la redditività, ha solo in parte prodotto effetti sui premi di portafoglio. Il Gruppo pertanto ha operato riducendo la mutualità tariffaria, tenendo conto sia dei cambiamenti normativi ("Bersani" ed Indennizzo Diretto) sia delle dinamiche concorrenziali di mercato, focalizzando l'analisi sulla rischiosità dei clienti. In particolare la tariffa si è concentrata sul veicolo, per tenere conto dei costi di riparazione delle autovetture dei clienti, ma anche, potenziando la selettività in funzione delle caratteristiche tecniche. Inoltre è stata incrementata la selettività e granularità dei fattori tariffari legati all'età e all'area geografica, individuando in modo ancora più dettagliato le nicchie di mercato profittevoli. Inoltre sono state valorizzate maggiormente le informazioni riportate sugli attestati di rischio.

I premi emessi relativamente ad autoveicoli altri rami hanno registrato una riduzione (-4,9%) per effetto del protrarsi della crisi della domanda interna che continua a contrastare la penetrazione delle garanzie CVT, ma anche per il minore apporto degli accordi con le case automobilistiche sia a causa di alcuni mancati rinnovi sia al sensibile calo delle vendite di autovetture.

Per quanto concerne il totale Rami Non Auto il decremento dello 0,2% è stato conseguente all'azione di disdetta sui portafogli e sui rami con andamenti non profittevoli, soprattutto nel comparto dei rischi *corporate*. I premi ceduti hanno raggiunto Euro 319 milioni (Euro 368 milioni nel 2009).

Sinistri pagati e denunciati

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

	Sinistri pagati (Euro migliaia)					Sinistri denunciati per generazione (Numero)				
	2011	**2010**	**2009**	**Var. % 2011/ 2010**	**Var. % 2010/ 2009**	**2011**	**2010**	**2009**	**Var. % 2011/ 2010**	**Var. % 2010/ 2009**
Infortuni	225.564	237.023	236.439	(4,83)	0,25	81.544	88.768	96.283	(8.14)	(7,81)
Malattia	187.659	189.595	178.742	(1,02)	6,07	264.791	254.863	234.557	3,90	8,66
Corpi di veicoli ferroviari	2	8	-	(68,95)	-	-	-	3	-	(100,00)
Corpi di veicoli aerei	4.431	3.421	8.906	29,53	(61,59)	51	26	46	96,15	(43,48)
Corpi di veicoli marittimi, lacustri e fluviali	25.589	108.634	25.929	(76,44)	n.s.	711	741	792	(4,05)	(6,44)
Merci Trasportate	23.582	34.333	16.514	(31,31)	n.s.	4.230	4.673	3.724	(9,48)	25,48
Incendio ed altri elementi naturali	228.094	252.111	320.350	(9,53)	(21,30)	64.065	79.555	88.205	(19,47)	(9,81)
Altri Danni ai Beni	254.821	275.707	272.411	(7,58)	1,21	152.271	164.177	160.954	(7,25)	2,00
RC Aeromobili	1.175	2.533	94	(53,62)	-	15	31	37	(51,61)	(16,22)
RC di veicoli marittimi, lacustri e fluviali	4.545	3.382	1.373	34,40	n.s.	419	419	476	-	(11,97)
RC Generale	392.839	389.298	361.020	0,91	7,83	103.133	110.093	113.305	(6,32)	(2,83)
Credito	704	124	525	n.s.	(76,38)	7	3	5	n.s.	(40,00)
Cauzioni	47.434	51.545	44.092	(7,98)	16,90	1.988	1.948	1.807	2,05	7,80
Perdite Pecuniarie	7.842	10.979	8.029	(28,57)	36,74	3.409	3.617	3.774	(5,75)	(4,16)
Tutela Giudiziaria	2.244	2.054	2.251	9,27	(8,75)	1.512	1.705	1.790	(11,32)	(4,75)
Assistenza	21.325	21.036	22.057	1,37	(4,63)	118.403	120.954	117.094	(2,11)	3,30
TOTALE RAMI NON AUTO	**1.427.851**	**1.581.783**	**1.498.732**	**(9,73)**	**5,54**	**796.549**	**830.552**	**822.852**	**(4,21)**	**1,06**
R.C. Auto	3.256.947	3.595.717	3.422.737	(9,42)	5,05	748.909	882.851	930.049	(15,17)	(5,07)
Corpi veicoli terrestri	418.958	475.711	505.005	(11,93)	(5,8)	295.737	332.640	361.657	(11,09)	(8,02)
TOTALE RAMI AUTO	**3.675.905**	**4.071.428**	**3.927.742**	**(9,71)**	**3,66**	**1.044.646**	**1.215.491**	**1.291.706**	**(14,06)**	**(5,90)**
TOTALE RAMI DANNI	**5.103.756**	**5.653.211**	**5.426.474**	**(9,72)**	**4,18**	**1.841.195**	**2.047.064**	**2.114.558**	**(10,06)**	**(3,19)**

Per quanto concerne il Ramo R.C. Auto i sinistri pagati includono 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 dalla stanza di compensazione CONSAP. I sinistri denunciati R.C. Auto in tabella si riferiscono agli eventi nei quali il nostro assicurato è civilmente responsabile.

Nel 2011, 2010 e 2009 il numero dei sinistri R.C. Auto denunciati gestiti dal Gruppo è stato rispettivamente pari a n. 722.307 (-15,9%), n. 859.098 (-7,3%) ed a n. 926.844.

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

(Euro migliaia)	**2011**	**2010**	**2009**	**Variazione 2011 / 2010**	**Variazione 2010 / 2009**
R.C. Auto	(742.775)	(493.654)	(415.894)	(249.121)	(77.760)
Corpi di veicoli terrestri	96.100	66.293	(1.924)	29.807	68.217
Altri Rami Danni	(106.482)	(220.016)	(163.187)	113.534	(56.829)
TOTALE RAMI DANNI LAVORO DIRETTO	**(753.157)**	**(647.378)**	**(581.005)**	**(105.779)**	**(66.373)**

Nel 2011 il ramo R.C. Auto, ha registrato una flessione dei sinistri denunciati (-15,2% nei causati e 15,9% nei gestiti). Inoltre per recuperare un'adeguata redditività complessiva il Gruppo ha attivato azioni relativamente all'assunzione dei contratti (tramite la nuova tariffa introdotta nel mese di ottobre 2011), alle

agenzie con andamento tecnico particolarmente negativo, ed ai criteri di liquidazione dei sinistri, potenziando, fra l'altro, la struttura antifrode varata nel corso del 2010 al fine di contrastare un fenomeno che, complice il difficile contesto economico di riferimento, sta assumendo proporzioni significative. Il peggioramento del saldo tecnico va posto in relazione alla necessità di rivalutare le riserve di esercizi precedenti, mentre l'andamento della gestione corrente si manifesta più confortante. Il consistente rafforzamento delle riserve sinistri trova fondamento nella progressiva estensione dell'utilizzo delle tabelle per la liquidazione del danno non patrimoniale e ciò anche a seguito della sentenza di Cassazione del giugno 2011 che ha adottato, quale criterio di riferimento per l'equa valutazione del risarcimento, le tabelle del Tribunale di Milano. Al riguardo si segnala che, ai fini della quantificazione dei sinistri con lesioni gravi, il Consiglio di Stato ha sostanzialmente bocciato la recente bozza di Decreto Ministeriale che attribuiva un valore economico uniforme a livello nazionale alle menomazioni fisiche comprese fra 10 e 100 punti di invalidità, invitando gli organismi governativi competenti a rivedere le quantificazioni proposte. Và infine aggiunta la ristrutturazione interna effettuata in termini di controllo dell'attività dei liquidatori con il conseguente accentramento presso la direzione dei sinistri con significativa anzianità di contenzioso o con importo rilevante perché mortali o con più controparti.

Il ramo Corpi Veicoli Terrestri presenta un saldo tecnico positivo e in miglioramento rispetto all'esercizio 2010 a conferma dell'efficacia delle azioni intraprese in tema di politica assuntiva, fra cui la vendita abbinata di certe garanzie, che consente di bilanciare le punte di sinistralità rilevate per certe specifiche coperture, e l'adozione di risarcimenti in forma specifica, con particolare riferimento alla garanzia cristalli.

Per quanto riguarda i Rami non Auto l'andamento tecnico negativo è la diretta conseguenza del protrarsi dei fenomeni di sinistralità nei rami R.C. generale e Malattia che pur risultando in lieve miglioramento rispetto al 2010, si mantengono su livelli elevati e di un impatto economico negativo proveniente dai sinistri accaduti in precedenti esercizi, soprattutto a seguito dell'adozione di criteri di riservazione più prudenziali.

Nel 2010 il ramo R.C. Auto ha registrato una significativa contrazione del saldo tecnico, in buona parte riconducibile alle cause emerse alla fine dell'esercizio 2009. Per quanto riguarda il ramo R.C. Auto, oltre a quanto indicato circa l'andamento dei sinistri degli esercizi precedenti, si è registrata una flessione dei sinistri denunciati (-5,1% nei causati e -7,3% nei gestiti).

L'andamento tecnico del Ramo Corpo Veicoli Terrestri è stato invece positivo, con risultati in progressivo miglioramento nel 2010 a seguito delle azioni intraprese per il recupero della redditività rispetto al 2009, quando l'andamento particolarmente negativo di alcune garanzie accessorie, quali atti vandalici e cristalli, aveva compromesso il margine reddituale complessivo. Al recupero di redditività hanno contribuito le nuove modalità di vendita abbinata delle garanzie, che hanno consentito di bilanciare le punte di sinistralità rilevate per certe specifiche coperture, e l'adozione di risarcimenti in forma specifica, con particolare riferimento alla garanzia cristalli. Per contro la raccolta premi nel 2010 ha registrato una flessione del 5% a seguito sia dell'elevato scenario concorrenziale, sia degli effetti della crisi economica che inducono la clientela a rinunciare a coperture assicurative ritenute accessorie, sia, infine, all'opera di revisione dei contratti non più redditizi.

Per quanto riguarda gli altri rami danni l'andamento tecnico nel 2010 è stato estremamente negativo, a causa del protrarsi dei fenomeni di sinistralità nei rami Rami R.C. generale e Malattia.

Con particolare riferimento alle società del Gruppo attive nel collocamento, attraverso il canale telefonico e tramite Internet, di prodotti assicurativi dei rami auto e di tutela del patrimonio e della persona e operanti nei Rami Danni attraverso la commercializzazione di prodotti standardizzati distribuiti da partner bancari, con i quali sono stati stipulati specifici accordi (rispettivamente Dialogo Assicurazioni S.p.A. e Systema S.p.A.), nel corso dell'esercizio 2009 i premi lordi contabilizzati ammontavano a Euro 28,7 milioni con una perdita di Euro 16,2 milioni ed a Euro 14,2 milioni, con un utile di Euro 0,5 milioni.

Al 31 dicembre 2011 le riserve tecniche lorde sono state pari a Euro 12.610 milioni (Euro 11.888 milioni al 31 dicembre 2010) ed il rapporto rispetto ai premi emessi è stato pari al 178,6% (165,0% nel 2010).

Al 31 dicembre 2010 le riserve tecniche lorde sono state pari a Euro 11.888 milioni (Euro 11.668 milioni al 31 dicembre 2009) ed il rapporto rispetto ai premi emessi è stato pari al 165,0% (162,7% nel 2009).

(ii) Settore assicurativo vita

Il settore assicurativo vita offre coperture assicurative consistenti nel pagamento di un capitale o di una rendita al verificarsi di un evento attinente alla vita umana.

Si riportano di seguito i principali dati economici relativi agli esercizi chiusi al 31 dicembre 2011, 2010 e 2009 per il settore assicurativo ramo vita.

(Euro migliaia)	**Per l'esercizio chiuso al 31 dicembre**			**Variazione**		**Variazione**	
	2011	**2010**	**2009**	**2011 vs 2010**		**2010 vs 2009**	
Premi netti	3.735.288	5.730.492	5.108.803	(1.995.204)	-34,8%	621.689	12,2%
Premi lordi di competenza	*3.753.573*	*5.749.276*	*5.137.011*	*(1.995.703)*	*-34,7%*	*612.265*	*11,9%*
Premi ceduti in riassicurazione di competenza	*(18.285)*	*(18.784)*	*(28.208)*	*499*	*-2,6%*	*9.424*	*-33,4%*
Commissioni attive	9.922	16.526	23.258	(6.604)	-40,0%	(6.732)	-28,9%
Proventi e oneri derivanti da strumenti finanziari a *fair value* rilevati a conto economico	326.782	399.632	818.083	(72.850)	-18,2%	(418.451)	-51,2%
Proventi derivanti da partecipazioni in società controllate, collegate e joint venture	-	1	309	(1)	-100,0%	(308)	-99,7%
Proventi derivanti da altri strumenti finanziari e investimenti immobiliari	777.318	805.903	663.927	(28.585)	-3,5%	141.976	21,4%
Altri ricavi	89.675	42.556	202.186	47.119	n.s.	(159.630)	-79,0%
Totale ricavi e proventi	**4.938.985**	**6.995.110**	**6.816.566**	**(2.056.125)**	**-29,4%**	**178.544**	**2,6%**
Oneri relativi ai sinistri	(4.315.953)	(6.366.479)	(6.201.138)	2.050.526	-32,2%	(165.341)	2,7%
Importi pagati e variazione delle riserve tecniche	*(4.334.852)*	*(6.385.961)*	*(6.225.959)*	*2.051.109*	*-32,1%*	*(160.002)*	*2,6%*
Quota a carico dei riassicuratori	*18.899*	*19.482*	*24.821*	*(583)*	*-3,0%*	*(5.339)*	*-21,5%*
Commissioni passive	(7.822)	(14.007)	(20.676)	6.185	-44,2%	6.669	-32,3%
Oneri derivanti da partecipazioni in società controllate, collegate e joint venture	-	-	(308)	-	-	308	-100,0%
Oneri derivanti da altri strumenti finanziari e investimenti immobiliari	(308.942)	(233.343)	(141.468)	(75.599)	32,4%	(91.875)	64,9%
Spese di gestione	(198.744)	(210.690)	(257.984)	11.946	-5,7%	47.294	-18,3%
Altri costi	(212.915)	(98.373)	(110.113)	(114.542)	n.s.	11.740	-10,7%
Totale costi ed oneri	**(5.044.376)**	**(6.922.892)**	**(6.731.687)**	**1.878.516**	-27,1%	(191.205)	2,8%
Utile (perdita) dell'esercizio prima delle imposte	**(105.391)**	**72.218**	**84.879**	**(177.609)**	**n.s.**	**(12.661)**	**-14,9%**

Esercizio 2011 verso esercizio 2010

Nel 2011 il risultato prima delle imposte del settore è stato negativo per Euro 105 milioni a differenza dell'esercizio 2010 quando il risultato prima delle imposte del settore è stato positivo per Euro 72 milioni. Tale variazione è imputabile principalmente al decremento dei premi lordi di competenza (-34,7%), che hanno risentito delle turbolenze sui mercati finanziari ed in particolare dei ribassi delle quotazioni dei titoli di debito italiani, ed alla significativa riduzione dei redditi da investimenti, dovuta in particolare all'impatto delle svalutazioni degli strumenti finanziari pari a Euro 214 milioni (Euro 84 milioni nell'esercizio 2010). Inoltre tale risultato include Euro 101 milioni relativi a perdite durevoli rilevate sull'avviamento iscritto in capo alla controllata Popolare Vita.

Nel 2011 i premi lordi di competenza relativi al settore vita sono stati pari a Euro 3.754 milioni,in diminuzione del 34,7% rispetto ai premi lordi di competenza del 2010 pari a Euro 5.749 milioni.

Nel 2011 l'ammontare dei costi di gestione, al netto delle spese di gestione degli investimenti, è stato pari ad Euro 193 milioni, con un decremento del 4,9% rispetto al 2010 (Euro 203 milioni), tuttavia a seguito della contrazione dei premi l'incidenza di tali costi sui premi netti di competenza ha registrato un incremento passando dal 3,5% del 2010 al 5,14% del 2011.

Nel 2010 il risultato prima delle imposte del settore è stato positivo per Euro 72 milioni in diminuzione del 14,9% rispetto all'utile prima delle imposte dell'esercizio 2009 pari a Euro 85 milioni. Tale decremento del risultato è imputabile principalmente alla contrazione dei redditi da investimenti e, più in dettaglio, all'impatto delle svalutazioni effettuate che, come noto, non trovano immediata rappresentazione negli impegni verso assicurati.

Esercizio 2010 verso esercizio 2009

A fronte di un incremento premi di circa il 12% nel 2010 rispetto al 2009, si è registrato un contributo dell'area finanziaria positivo, con il realizzo di significative plusvalenze (di cui Euro 24 milioni derivanti dal disimpegno del Gruppo dai titoli Lehman Brothers), nonostante le svalutazioni di strumenti finanziari disponibili per la vendita per Euro 84 milioni contro Euro 75 milioni nel 2009.

Nel 2010 i premi lordi di competenza relativi al settore vita hanno registrato un incremento dell'11,9% rispetto ai premi lordi di competenza del 2009 pari a Euro 5.137 milioni.

Anche nel 2010 l'ammontare dei costi di gestione, al netto delle spese di gestione degli investimenti, pari ad Euro 203 milioni, ha registrato un decremento del 19,8% rispetto al 2009 (Euro 253 milioni), e l'incidenza sui premi netti di competenza si è ridotta passando dal 4,9% del 2009 al 3,5% del 2010.

Si segnala che la raccolta complessiva del settore comprende anche contratti di investimento non rientranti nell'ambito di applicazione dell'IFRS 4 e pertanto contabilizzati secondo la tecnica del *deposit accounting* e pari ad Euro 54 milioni nel 2011, Euro 55 milioni nel 2010 ed Euro 52 milioni nel 2009.

Premi

Si riportano di seguito il riparto per Ramo dei premi contabilizzati per gli esercizi chiusi al 31 dicembre 2011, 2010 e 2009:

(Euro migliaia)	**Per esercizio chiuso al 31 dicembre**			**Variazione %**	**Variazione %**
	2011	**2010**	**2009**	**2011 / 2010**	**2010 / 2009**
I – Assicurazioni sulla durata della vita umana	1.417.963	3.963.972	2.366.155	(64.2)	67,5
III – Assicurazioni di cui ai punti I e II connesse con fondi di investimento o altri valori di riferimento	2.027.420	1.326.922	2.353.557	52.8	(43,6)
IV – Assicurazioni malattia e contro rischio di non autosufficienza	365	284	499	28.5	(43,1)
V – Operazioni di capitalizzazione	306.908	457.155	415.368	(32.9)	10,1
TOTALE LAVORO DIRETTO	**3.752.656**	**5.748.333**	**5.135.579**	**(34.7)**	**11,9**
LAVORO INDIRETTO	**917**	**943**	**1.432**	**(2.8)**	**(34,1)**
TOTALE RAMI VITA	**3.753.573**	**5.749.276**	**5.137.011**	**(34.7)**	**11,9**

Nel 2011, 2010 e 2009 la raccolta premi avvenuta tramite sportelli bancari è stata rispettivamente pari a Euro 2.345 milioni, Euro 4.020 milioni ed Euro 3.582 milioni ed ha rappresentato il 62,47%, il 69,92% ed il 69,87% del totale della raccolta del lavoro diretto. I premi ceduti sono stati pari a Euro 18 milioni nel 2011, Euro 19 milioni nel 2010 ed Euro 28 milioni nel 2009. Al 31 dicembre 2011, 2010 e 2009 le riserve tecniche lorde hanno raggiunto rispettivamente l'ammontare di Euro. 22.497 milioni, Euro. 22.940 milioni ed Euro 20.050 milioni.

Nel 2009 la raccolta premi non include la produzione di Bipiemme Vita, ricompresa nelle attività in corso di dismissione: in termini omogenei la variazione sarebbe stata negativa per il 42,2%.

Sinistri pagati e denunciati

Le somme pagate complessivamente dal Ramo Vita (lavoro diretto ed indiretto) nel corso del 2011, 2010 e 2009 sono state rispettivamente pari a Euro 4.392 milioni, Euro 3.132 milioni ed Euro 2.618 milioni. Si riporta di seguito il riparto per Ramo e tipologia delle somme pagate Vita del lavoro diretto nel corso degli esercizi chiusi al 31 dicembre 2011, 2010 e 2009:

(Euro milioni)	**Sinistri**	**Riscatti**	**Scadenze**	**Totale 2011**	**Totale 2010**	**Totale 2009**
I – Assicurazioni sulla durata della vita umana	114,2	1.475,1	753,3	2.342,6	1.807,8	1.399,7
III – Assicurazioni di cui ai punti I e II connesse con fondi di investimento	45,6	1.167,1	371,0	1.583,7	991,1	811,2
IV – Assicurazioni malattia e contro rischi di non autosufficienza	-	-	0,1	0,1	-	-
V – Operazioni di capitalizzazione	1,3	300,0	163,8	465,1	333,1	407,5
Totale	161,1	2.942,2	1.288,2	4.391,5	3.132,0	2.618,4

(iii) Settore immobiliare

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.

Si riportano di seguito i principali dati economici relativi agli esercizi chiusi al 31 dicembre 2011, 2010 e 2009 per il settore immobiliare.

(Euro migliaia)	**Per l'esercizio chiuso al 31 dicembre**			**Variazione**		**Variazione**	
	2011	**2010**	**2009**	**2011 vs 2010**		**2010 vs 2009**	
Proventi e oneri derivanti da strumenti finanziari a *fair value* rilevato a conto economico	(307)	(601)	(2.421)	294	-48,9%	1.820	-75,2%
Proventi derivanti da partecipazioni in società controllate, collegate e joint venture	26	16.007	3.616	(15.981)	-99,8%	12.391	n.s.
Proventi derivanti da altri strumenti finanziari e investimenti immobiliari	47.060	39.180	53.953	7.880	20,1%	(14.773)	-27,4%
Altri ricavi	88.705	126.128	154.841	(37.423)	-29,7%	(28.713)	-18,5%
Totale ricavi e proventi	**135.484**	**180.714**	**209.989**	**(45.230)**	**-25,0%**	**(29.275)**	**-13,9%**
Oneri derivanti da partecipazioni in società controllate, collegate e joint venture	(4.305)	(7.062)	(66.236)	2.757	-39,0%	59.174	-89,3%
Oneri derivanti da altri strumenti finanziari e investimenti immobiliari	(217.384)	(83.667)	(60.172)	(133.717)	n.s.	(23.495)	39,0%
Spese di gestione	(193)	(299)	(1.189)	106	-35,4%	890	-74,9%
Altri costi	(115.318)	(140.554)	(177.725)	25.236	-18,0%	37.171	-20,9%
Totale costi ed oneri	**(337.200)**	**(231.582)**	**(305.322)**	**(105.618)**	**45,6%**	**73.740**	**-24,2%**
Utile (perdita) dell'esercizio prima delle imposte	**(201.716)**	**(50.868)**	**(95.333)**	**(150.848)**	**n.s.**	**44.465**	**-46,6%**

I risultati del settore immobiliare comprendono l'operatività di Immobiliare Fondiaria SAI ed Immobiliare Milano Assicurazioni (originate dalla scissione di Immobiliare Lombarda avvenuta nel corso del 2009), della controllata Nit S.r.l. e di altre società minori, nonché dei Fondi Immobiliari chiusi Tikal R.E. e Athens R.E. Fund.

Esercizio 2011 verso esercizio 2010

Nel 2011 il risultato prima delle imposte del settore immobiliare è stato negativo per Euro 202 milioni in peggioramento rispetto all'esercizio precedente che ha registrato un risultato prima delle imposte negativo per Euro 51 milioni. Tale risultato è dovuto principalmente al maggiore impatto delle svalutazioni relative agli immobili posseduti e degli ammortamenti degli stessi, che complessivamente hanno inciso sul risultato

per Euro 220 milioni (Euro 42 milioni nel 2010), di cui Euro 18 milioni relativi a svalutazioni di partecipazioni collegate coinvolte in iniziative di sviluppo immobiliare, per le quali, considerata anche la difficoltà nell'accesso al credito da parte degli operatori immobiliari ed il significativo rallentamento della domanda, il Gruppo ha adottato un approccio più prudenziale. Le suddette svalutazioni, effettuate a seguito dei risultati del cosiddetto *impairment test*, sono dovute in particolare alla specifica natura delle attività iscritte nel settore immobiliare (iniziative di sviluppo, terreni, immobili a destinazione turistico alberghiere) il cui valore riflette sia la relativa illiquidità, sia il maggior rendimento di investimenti alternativi. Si segnala che nel risultato del settore immobiliare non è stata inclusa la plusvalenza di Euro 31 milioni derivante dalla cessione della partecipazione in CityLife in quanto, nonostante la natura immobiliare della stessa, è stata classificata alla voce "Utili delle attività operative cessate" così come previsto dall'IFRS 5.

Esercizio 2010 verso esercizio 2009

Nel 2010 il risultato prima delle imposte del settore immobiliare è stato negativo per Euro 51 milioni, in miglioramento rispetto al 2009 dove il risultato prima delle imposte risultava negativo per Euro 95 milioni, principalmente per effetto della svalutazione della partecipazione in IGLI, per Euro 55 milioni. Il risultato del 2010 è ancora influenzato dal peso dei costi di struttura, dall'impatto degli ammortamenti e dalle perdite da valutazione su alcuni cespiti posseduti in particolare:

- l'iscrizione di perdite da valutazione su immobili, dovute alla necessità di svalutare alcuni cespiti la cui eccedenza del valore di carico rispetto alla corrente valutazione di mercato è stata considerata espressione di una perdita permanente di valore, è stata pari ad Euro 17 milioni (Euro 13 milioni nel 2009);

- Il valore degli ammortamenti è stato pari ad Euro 27 milioni in aumento rispetto al 2009 (Euro 18 milioni) a seguito dell'iscrizione degli ammortamenti correlati agli immobili del settore, già di pertinenza della scissa Immobiliare Lombarda, valutati al costo secondo i criteri dello IAS 40 a partire dal 2010;

- i realizzi complessivi sono stati pari a Euro 37 milioni (Euro 32 milioni nel 2009) ed hanno incluso la plusvalenza per effetto della vendita della partecipazione in Crivelli S.r.l., pari ad Euro 14 milioni;

- il peso degli oneri finanziari è diminuito per effetto della flessione di alcune posizioni debitorie.

Per le informazioni relative alle operazioni immobiliari portate a termine nel corso degli esercizi chiusi al 31 dicembre 2011, 2010 e 2009 si faccia riferimento a quanto riportato più ampiamente nel Capitolo 8 del presente Documento di Registrazione.

(iv) Settore altre attività

Il settore altre attività, di natura residuale, comprende tutte le altre partecipate del Gruppo che non sono riconducibili al settore assicurativo né a quello immobiliare ed include anche i risultati del Gruppo Atahotels, attivo nella gestione alberghiera.

Si riportano di seguito i principali dati economici relativi agli esercizi chiusi al 31 dicembre 2011, 2010 e 2009 per il settore altre attività.

(Euro migliaia)	**Per l'esercizio chiuso al 31 dicembre**			**Variazione**		**Variazione**	
	2011	**2010**	**2009**	**2011 vs 2010**		**2010 vs 2009**	
Commissioni attive	23.070	43.180	52.155	(20.110)	-46,6%	(8.975)	-17,2%
Proventi e oneri derivanti da strumenti finanziari a *fair value* rilevato a conto economico	(926)	3.310	9.214	(4.236)	n.s.	(5.904)	-64,1%
Proventi derivanti da partecipazioni in società controllate, collegate e joint venture	-	39.501	2.439	(39.501)	-100%	37.062	n.s.
Proventi derivanti da altri strumenti finanziari e investimenti immobiliari	70.191	78.297	82.047	(8.106)	-10,4%	(3.750)	-4,6%
Altri ricavi	648.691	618.145	617.346	30.546	4,9%	799	0,1%
Totale ricavi e proventi	**741.026**	**782.433**	**763.201**	**(41.407)**	**-5,3%**	**19.232**	**2,5%**
Commissioni passive	(8.033)	(14.414)	(17.585)	6.381	-44,3%	3.171	-18,0%
Oneri derivanti da partecipazioni in società controllate, collegate e joint venture	(16.035)	(35.375)	(2.115)	19.340	-54,7%	(33.260)	n.s.
Oneri derivanti da altri strumenti finanziari e investimenti immobiliari	(26.842)	(33.811)	(41.187)	6.969	-20,6%	7.376	-17,9%
Spese di gestione	(312.881)	(335.887)	(299.352)	23.006	-6,8%	(36.535)	12,2%
Altri costi	(448.591).	(430.850)	(417.753)	(17.741)	4,1%	(13.097)	3,1%
Totale costi ed oneri	**(812.382)**	**(850.337)**	**(777.992)**	**37.955**	**-4,5%**	**(72.345)**	**9,3%**
Utile (perdita) dell'esercizio prima delle imposte	**(71.356)**	**(67.904)**	**(14.791)**	**(3.452)**	**5,1%**	**(53.113)**	**n.s.**

Esercizio 2011 verso esercizio 2010

Nel 2011 il risultato prima delle imposte è stato negativo per Euro 71 milioni, in peggioramento rispetto alla perdita prima delle imposte di Euro 68 milioni registrata nel 2010. Tale andamento è imputabile principalmente ai seguenti fattori:

- il risultato negativo del Gruppo Atahotels che ha registrato una perdita di periodo pari a Euro 23 milioni in miglioramento rispetto all'esercizio 2010 dove la perdita registrata è stata pari a Euro 52 milioni. Nonostante il miglioramento, dovuto al combinato effetto dell'incremento dei ricavi e del contenimento dei costi operativi, nel 2011 permane il peso di alcune strutture che non sono ancora in grado di produrre un flusso di ricavi idoneo a coprire i costi di struttura;

- il risultato negativo di BancaSai, che ha scontato la significativa attività di ristrutturazione in corso finalizzata al ridimensionamento delle attività creditizia al solo settore retail, con il graduale disimpegno dal settore delle imprese. Tale ristrutturazione ha comportato, oltre al sostenimento di costi di ristrutturazione e riorganizzazione, un approccio più rigoroso nella valutazione dell'esposizione verso il settore corporate;

- la valutazione secondo il metodo del patrimonio netto della collegata Finadin S.p.A. che ha avuto un impatto negativo per Euro 16 milioni sul risultato del settore. In particolare poiché tale collegata detiene strumenti finanziari rappresentati da titoli di capitale il cui andamento di mercato ha evidenziato una riduzione continuativa dei corsi di borsa rispetto al valore di carico per oltre 24 mesi, anche nel 2011, si è reso necessario, nel processo di valutazione della partecipazione in Finadin S.p.A., considerare la svalutazione di tali strumenti finanziari, azzerando di fatto il valore della partecipazione stessa;

- il risultato negativo del Centro Oncologico Fiorentino Casa di Cura Villanova s.r.l. per Euro 13,6 milioni (negativo per Euro 6 milioni nel 2010) dovuto principalmente alla fase di start-up non ancora conclusa, che vede il mutamento dell'attività da multispecialistica ad un'attività concentrata sulle patologie oncologiche. Tale cambiamento ha comportato una struttura di costi e di investimenti effettuati in relazione al perseguimento della nuova attività.

Esercizio 2010 verso esercizio 2009

Nel 2010 il risultato prima delle imposte è stato negativo per Euro 68 milioni, in peggioramento rispetto alla perdita prima delle imposte di Euro 15 milioni registrata nel 2009. Tale andamento è imputabile principalmente ai seguenti fattori:

- i risultati del Gruppo Atahotels che scontano, oltre alla perdita di periodo pari a Euro 52 milioni, anche la necessità di svalutare l'avviamento residuo per Euro 7 milioni. L'andamento negativo è correlato al volume di ricavi ancora insufficiente a coprire i costi di locazione delle strutture alberghiere e, più in generale, dei costi di struttura, il tutto in un perdurante contesto di crisi economica che ha colpito in maniera significativa il settore alberghiero;

- Il risultato negativo di BancaSai che oltre a scontare la maggior incidenza delle perdite su crediti verso soggetti affidati, sconta l'imputazione a conto economico dei costi, precedentemente capitalizzati, relativi ad alcune iniziative intraprese, che il Gruppo non ha più ritenuto opportuno perseguire;

- la valutazione a patrimonio netto della collegata Finadin, che impatta sul risultato del settore per Euro 31 milioni. In particolare Finadin detiene alcuni strumenti finanziari rappresentati da titoli di capitale il cui andamento di mercato ha evidenziato una riduzione continuativa dei corsi di borsa rispetto al valore di carico per oltre 24 mesi. Conseguentemente si è reso necessario, nella valutazione del patrimonio netto di Finadin e in un'ottica di omogeneizzazione dei principi contabili, tener conto nella valutazione della partecipata della perdita di valore di tali strumenti finanziari;

- infine il risultato del settore ha beneficiato delle plusvalenze derivanti dalle cessioni della controllata Agrisai (Euro 31 milioni)e di Banca Gesfid (Euro 8 milioni).

9.3.3 Eventi rilevanti successivi al 31 marzo 2012

Per i dettagli sugli eventi rilevanti successivi al 31 marzo 2012 si faccia riferimento a quanto ampiamente riportato nel precedente Capitolo 5, Paragrafo 5.1.5 del presente Documento di Registrazione.

9.3.4 Margine di solvibilità

La tabella seguente espone il margine di solvibilità (*solvency ratio*) del Gruppo Fondiaria-SAI relativo al trimestre chiuso al 31 marzo 2012 ed agli esercizi chiusi al 31 dicembre 2011, 2010 e 2009, determinato secondo le disposizioni regolamentari tempo per tempo in vigore.

	Al 31 marzo 2012	**Al 31 dicembre 2011**	**Al 31 dicembre 2010**	**Al 31 dicembre 2009**
Margine di solvibilità	90%	78%	97%	121%

Si segnala che il Gruppo Fondiaria SAI per il calcolo del margine di solvibilità al 31 marzo 2012, ha applicato, in continuità di comportamento in materia di solvibilità corretta, quanto previsto dal cosiddetto "Decreto Milleproroghe" (Decreto legge del 29 dicembre 2011, n. 216 – coordinato con la legge di conversione 24 febbraio 2012 n. 14 recante "Proroga di termini previsti da disposizioni legislative") avente efficacia a partire dall'esercizio 2012. Il suddetto Decreto prevede che, ai fini della verifica della solvibilità corretta, le imprese di assicurazione possano tener conto del valore di iscrizione nel bilancio individuale dei titoli di debito emessi o garantiti da Stati dell'Unione Europea destinati a permanere durevolmente nel proprio patrimonio. È attesa l'emanazione di un nuovo apposito regolamento da parte di ISVAP attualmente in pubblica consultazione. L'effetto di tale misura sul margine richiesto al 31 marzo 2012 è pari a circa il 7,4%.

Per quanto riguarda il calcolo del margine di solvibilità al 31 dicembre 2011 ed al 31 dicembre 2010 l'Emittente ha applicato il Regolamento Isvap n. 37 del 15 marzo 2011 il quale, considerando l'eccezionale situazione di turbolenza dei mercati finanziari, ha permesso, ai fini delle verifiche di solvibilità corretta, di tener conto, negli elementi costitutivi della differenza tra il valore di iscrizione nel bilancio individuale ed il relativo valore di iscrizione nel bilancio consolidato dei titoli di debito emessi o garantiti da Stati dell'Unione

Europea destinati a permanere durevolmente nel patrimonio, al netto della parte attribuibile agli assicurati ed imputata alle passività assicurative.

Tale opzione, che di fatto comporta la sterilizzazione negli elementi costitutivi del margine di solvibilità delle minusvalenze da valutazione sugli strumenti finanziari di debito come sopra definiti, ha permesso di rilevare un miglioramento degli elementi costitutivi pari rispettivamente al 23,5% al 31 dicembre 2011 ed al 4% al 31 dicembre 2010.

Inoltre per ulteriori dettagli relativamente agli aumenti di capitale effettuati dall'Emittente e dalla sua controllata Milano Assicurazioni nel corso del 2011 si faccia riferimento a quanto riportato nel successivo Capitolo 5 del presente Documento di Registrazione.

9.3.5 Combined ratio

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 presentati Documento di Registrazione 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.

9.3.5.1 Combined ratio per i trimestri chiusi al 31 marzo 2012 e 2011

Nella tabella che segue si riporta l'evoluzione dei principali indicatori tecnici del Gruppo ed in particolar modo il *Combined ratio*, tutti relativi al settore assicurativo danni, per i trimestri chiusi al 31 marzo 2012 e 2011.

Dati espressi in %	**Per il trimestre chiuso al 31 marzo 2012**	**Per il trimestre chiuso al 31 marzo 2011**
Loss ratio (1)	72,0	73,9
Expense ratio (2)	20,4	21,0
Combined ratio operativo	**92,4**	**94,9**
OTI ratio (3) (*)	6,7	6,0
Combined ratio	**99,1**	**100,9**
Reserve ratio (4)	**(*)**	**(*)**

(1) Il Loss ratio è calcolato come rapporto tra gli oneri netti relativi ai sinistri ed i premi netti di competenza (intendendosi al netto della riassicurazione).

(2) L'Expense ratio è calcolato come rapporto tra le spese di gestione del periodo ed i premi netti di competenza.

(3) L'OTI ratio è calcolato come rapporto tra il saldo degli altri oneri tecnici e altri proventi tecnici ed i premi netti di competenza.

(4) Si segnala che il calcolo del reserve ratio per il primo trimestre 2012 e 2011 è scarsamente significativo, in quanto si raffronta il dato patrimoniale delle riserve tecniche lorde con la produzione dei premi di un solo trimestre.

(*) Comprende il saldo delle altre partite tecniche.

Dal punto di vista gestionale, il miglioramento del *Combined ratio* è da attribuirsi al saldo tecnico positivo del Ramo R.C. Auto. Inoltre la generazione corrente è beneficiata dalla riduzione del denunciato e, quindi, dalla frequenza sinistri. Il costo medio con seguito di generazione corrente (pagato più riservato dei sinistri gestiti) segna un incremento di oltre il 10% rispetto all'analogo periodo dell'esercizio precedente, evidenziando in valore assoluto un importo superiore a quello rilevato in sede di bilancio 2011.

9.3.5.2 *Combined ratio* per gli esercizi 2011, 2010 e 2009

Nella tabella che segue si riporta l'evoluzione dei principali indicatori tecnici del Gruppo ed in particolar modo il *Combined ratio*, tutti relativi al settore assicurativo danni, per gli esercizi chiusi al 31 dicembre 2011, 2010 e 2009.

INDICI TECNICI (%)	2011	2010	2009
Loss ratio (1) **(A)**	87,23	84,41	83,64
Expense ratio (2) **(B)**	22,32	22,30	21,78
Combined ratio operativo (C)=(A)+(B)	**109,55**	**106,71**	**105,42**
OTI ratio (3) **(D)**	2,59	2,69	2,61
Combined ratio (E)=(C)+(D)	**112,14**	**109,40**	**108,03**
Reserve ratio (4)	**178,62**	**165,02**	**162,75**

(1) Il Loss ratio è calcolato come rapporto tra gli oneri netti relativi ai sinistri ed i premi netti di competenza (intendendosi al netto della riassicurazione).

(2) L'Expense ratio è calcolato come rapporto tra le spese di gestione del periodo ed i premi netti di competenza.

(3) L'OTI ratio è calcolato come rapporto tra il saldo degli altri oneri tecnici e altri proventi tecnici ed i premi netti di competenza.

(4) Il Reserve ratio è calcolato come rapporto tra le riserve tecniche lorde ed i premi lordi contabilizzati.

Nel 2011 l'andamento del *Combined ratio*, incrementatosi di circa 3 punti percentuali, si è attestato al 109,5% a seguito dell'inasprimento del rapporto sinistri e premi di generazioni precedenti, in particolare nei Rami RC Auto. L'approccio valutativo è stato più rigoroso nella rivalutazione del carico residuo e ciò per effetto sia dell'osservazione degli andamenti operativi (tra cui lo smontamento per pagamenti), sia della riorganizzazione della rete liquidativa e al conseguente miglioramento dei modelli quantitativi idonei a proiettare il costo ultimo. A ciò si aggiunge:

- l'andamento negativo dei contratti R.C. Auto emessi in esercizi precedenti, soprattutto nelle regioni del Centro-Sud Italia, dove si registra una maggiore incidenza dei sinistri con danno alla persona e dove maggiori sono le frodi commesse ai danni delle compagnie del Gruppo;

- il generalizzato incremento del costo dei sinistri R.C. Auto che consegue alla diffusione delle nuove tabelle di risarcimento dei danni fisici adottate dal Tribunale di Milano;

- l'andamento insoddisfacente, anche per la generazione corrente, per le controllate Liguria Assicurazioni e Dialogo Assicurazioni;

- l'andamento sfavorevole dei Rami Elementari, segnatamente RC Generale e Malattia, nel comparto *corporate* ed enti pubblici.

Anche nel 2011 il risultato del Ramo CVT è stato in controtendenza consolidando un importante recupero di redditività, per effetto delle azioni di risanamento avviate fin dal 2009.

Nel 2010 a causa di una situazione di sofferenza del risultato tecnico il Combined Ratio si è incrementato di oltre 1 punto percentuale rispetto al 2009 attestandosi al 109,4%, nonostante non si siano più verificati fenomeni naturali di eccezionale gravità, accaduti nel corso del 2009. Tale incremento è dovuto in particolare a:

- l'andamento negativo dei contratti R.C. Auto emessi in esercizi precedenti, soprattutto nelle regioni del Centro-Sud Italia, dove si registra una maggiore incidenza dei sinistri con danno alla persona e dove maggiori sono le frodi commesse ai danni delle società del Gruppo;

- un generalizzato incremento del costo dei sinistri R.C. Auto che consegue alla diffusione, su base nazionale, delle nuove tabelle di risarcimento dei Danni Fisici adottate dal Tribunale di Milano;

- l'andamento particolarmente insoddisfacente, anche per la generazione corrente, per le controllate Liguria Assicurazioni e Dialogo Assicurazioni;

- lo sfavorevole andamento dei Rami Elementari, soprattutto RC Generale e Malattia, nel comparto corporate ed enti pubblici.

In netta controtendenza invece è il risultato del Ramo CVT che segna un importante recupero di redditività, per effetto delle azioni di risanamento intraprese nel corso dell'esercizio e avviate fin dal 2009.

9.3.6 Operazioni in 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 sia regolamentato da apposite delibere quadro di operatività previste dall'Organismo di Vigilanza con proprio Provvedimento n. 297/1996. Il 31 gennaio 2011 l'ISVAP ha emanato il regolamento n. 36 concernente le linee guida in materia di investimenti, compresi quelli in strumenti derivati e titoli strutturati ed ha abrogato, tra gli altri provvedimenti, anche il 297/1996.

In particolare, il Regolamento n. 36, prevede che l'operatività in strumenti finanziari derivati con la finalità di gestione cosiddetta 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 finalizzata in prevalenza alla copertura del rischio di prezzo su titoli di capitale *(equity risk*) attraverso l'utilizzo di opzioni designate come strumenti di copertura di *fair value* ed alla copertura dei rischi derivanti dalla variazione dei tassi d'interesse sulle esposizioni debitorie nei confronti delle banche tramite attraverso l'utilizzo di contratti swap sui tassi d'interesse (Interest Rate Swap, IRS) designati come strumenti di copertura dei flussi di cassa.

Strumenti di copertura di fair value

Al 31 dicembre 2011, il Gruppo, tramite l'Emittente Fondiaria-SAI, aveva in essere contratti di opzioni combinate acquisti – vendite (put-call) con le medesime caratteristiche contrattuali (nello specifico: sottostante, nozionale, scadenza, prezzo di esercizio)a copertura del rischio prezzo di azioni ordinarie Pirelli & C., UniCredit, Generali e Banca Popolare di Milano, classificate tra le attività finanziarie disponibili per la vendita.

Al 31 dicembre 2010, il Gruppo, tramite l'Emittente Fondiaria-SAI, aveva in essere contratti di opzioni combinate acquisti – vendite (put-call) con le medesime caratteristiche contrattuali (nello specifico: sottostante, nozionale, scadenza, prezzo di esercizio) con un nozionale di n. 9.263.266 opzioni (prezzo di esercizio medio pari ad Euro 5,9978) a copertura del rischio prezzo di n. 9.263.266 azioni ordinarie Pirelli & C. classificate tra le attività finanziarie disponibili per la vendita; tali titoli rappresentano il 43,4% dell'esposizione complessiva del Gruppo (di cui 43,7% relativi a Fondiaria-SAI).

Al 31 dicembre 2009 il Gruppo, tramite l'Emittente Fondiaria-SAI e la controllata Milano Assicurazioni, aveva in essere contratti di opzioni combinate acquisti – vendite (*put-call*) con le medesime caratteristiche contrattuali (nello specifico: sottostante, nozionale, scadenza, prezzo di esercizio) con un nozionale complessivo di n. 16.993.560 di cui n.7.815.566 opzioni a copertura del rischio prezzo di n. 7.815.566 azioni ordinarie Pirelli & C. classificate tra le attività finanziarie disponibili per la vendita e n. 9.177.994 opzioni a copertura del rischio prezzo di n. 9.177.994 azioni ordinarie Mediobanca. classificate anch'esse tra le attività finanziarie disponibili per la vendita.

Nella tabella di seguito riportata si espone il *fair value* dei derivati acquisti-vendite (put-call) a copertura di azioni al 31 dicembre 2011, 2010 e 2009:

(Euro migliaia)	Nozionale al 31 dicembre			Attività per derivati di copertura			Passività per derivati di copertura			Azioni tra le attività finanziarie disponibili per la vendita coperte		
Tipologia	**2011**	**2010**	**2009**	**2011**	**2010**	**2009**	**2011**	**2010**	**2009**	**2011**	**2010**	**2009**
Azioni ordinarie Pirelli &Co. (ramo danni)*	n. 13.855.786	n.9.263.266	n.1581.818	-	-	4.895	401	787	-	401	787	(4.895)
Azioni ordinarie Pirelli &Co. (ramo vita)*	-	-	n.6.233.748	-	-	-	-	-	9.243	-	-	9.243
Azioni ordinarie Unicredit. (ramo danni)*	n. 1.325.789	-	-	2.221	-	-	-	-	-	(2.221)		
Azioni ordinarie Banca Popolare di Milano (ramo vita)*	n. 23.176.040			-			898			898		
Azioni ordinarie Generali (ramo danni*)	n. 6.250.107						1.195			1.195		
Azioni ordinarie Generali (ramo vita)*	n. 195.252			146						(146)		
Azioni ordinarie Unicredit (ramo danni)**	n. 4.796.661			7.480						(7.480)		
Azioni ordinarie Generali (ramo danni)**	n. 5.091.014						1.249			1.249		
Azioni ordinarie Generali (ramo vita)**	n.1.726.376			2.495						(2.495)		
Azioni ordinarie Banca Popolare di Milano (ramo vita)**	n. 9.376.040						386			386		
Azioni ordinarie Unicredit (ramo vita)**	n. 3.882			6						(6)		
Azioni ordinarie Mediobanca (ramo danni)*			n.8.575.294			195		-	-			(195)
Azioni ordinarie Mediobanca (ramo danni)**			n.602.700			484		-	-			(484)
Totale				(12.348)	-	5.574	4.129	787	9.243	(8.219)	787	3.669

* *Opzioni detenute da Fondiaria-SAI*

** *Opzioni detenute da Milano Assicurazioni*

A partire dalla data di inizio della copertura, le variazioni positive e negative di periodo derivanti dalla valutazione al *fair value* delle opzioni sono rilevate a conto economico nella voce:"Proventi e oneri da attività finanziarie designate a *fair value* a conto economico". Allo stesso modo, il valore di carico delle attività coperte viene rettificato per effetto delle variazioni di periodo nel *fair value* delle azioni oggetto di copertura con conseguente imputazione delle variazioni di periodo delle stesse a conto economico nella voce "Proventi e oneri da attività finanziarie designate a *fair value* a conto economico".

Al 31 dicembre 2011 il *fair value* delle opzioni corrispondeva complessivamente ad un'attività di Euro 8.219 migliaia, diversamente dal 31 dicembre 2010 quando il *fair value* delle opzioni in essere corrispondeva ad una passività di Euro 787 migliaia. Nel corso dell'esercizio 2011, le opzioni hanno complessivamente registrato una variazione positiva di Euro 9.006 migliaia per effetto del *fair value* relativo alle opzioni in essere al 31 dicembre 2011 perfettamente compensate dalla variazione negativa di periodo nel *fair value* delle azioni oggetto di copertura. Le coperture di *fair value* tramite opzioni sono state valutate per essere efficaci e, al 31 dicembre 2011, non vi sono stati elementi di copertura inefficace che richiedono la rilevazione a conto economico.

Nel corso dell'esercizio 2010 le suddette opzioni hanno registrato una variazione negativa per Euro 6 milioni per effetto del *fair value* relativo alle opzioni ancora in essere al 31 dicembre 2010 perfettamente compensate dalla variazione positiva di periodo nel *fair value* delle azioni oggetto di copertura. Le coperture di *fair value* tramite opzioni sono state valutate per essere efficaci ed, al 31 dicembre 2010, non vi sono stati elementi di copertura inefficace che richiedono la rilevazione a conto economico.

Inoltre nel corso dell'esercizio 2010, a seguito del realizzo delle azioni Mediobanca e delle azioni ordinarie Pirelli & C. del ramo vita e della contestuale chiusura anticipata delle opzioni di acquisto-vendita (put-call)

designate a copertura parziale degli investimenti partecipativi, il Gruppo ha provveduto a interrompere le rispettive relazioni di copertura in essere al 31 dicembre 2009. A seguito della chiusura degli strumenti derivati, il Gruppo ha provveduto all'eliminazione contabile del *fair value* in essere al 31 dicembre 2009, che corrispondeva ad una attività di Euro 679 migliaia (di cui Euro 195 migliaia relativi a Fondiaria-SAI ed Euro 484 migliaia relativi a Milano Assicurazioni) a fronte delle opzioni a copertura delle azioni Mediobanca e ad una passività di circa Euro 9 milioni a fronte delle opzioni a copertura delle azioni ordinarie Pirelli & C. del ramo vita.

Interest Rate Swap (IRS)

Al 31 dicembre 2011, 2010 e 2009, il Gruppo deteneva tramite la controllata BancaSai contratti IRS a copertura del rischio tasso derivante da impieghi a tasso fisso verso la clientela. In particolare, sono state strutturate due operazioni di copertura di portafoglio: la prima con sottostante mutui alla clientela costituenti le attività cedute e non cancellate a tasso fisso a fronte dell'operazione di cartolarizzazione Admiral; e la seconda relativa a mutui erogati ai dipendenti di BancaSai. Nel corso del primo semestre 2011, BancaSai ha interrotto la relazione di copertura sui mutui ai dipendenti a seguito della conversione delle condizioni contrattuali da tasso fisso a tasso variabile di una quota rilevante di rapporti, condizione che ha reso inefficace il test eseguito, conseguentemente tale IRS è stato riclassificato tra i derivati non di copertura e successivamente chiuso anticipatamente con un risultato negativo pari Euro 43 migliaia. Al 31 dicembre 2011 il valore dei derivati utilizzati per la copertura dei portafogli verso la clientela sono stati pari a Euro 25 milioni di nozionale con un *fair value* negativo di Euro 891 migliaia (Euro 820 migliaia al 31 dicembre 2010).

La tabella di seguito riportata illustra in dettaglio le condizioni principali condizioni contrattuali relativi ai suddetti IRS ed il rispettivo *fair value* al 31 dicembre 2011, 2010 e 2009.

(Euro migliaia)					***Fair value* al 31 dicembre**		
Società	**Nozionale**	**Scadenza**	**Tasso fisso %**	**Tasso variabile**	**2011**	**2010**	**2009**
BancaSai	25.000	2-feb-14	3,050	Euribor 6 mesi Act/360	(891)	(820)	(685)
BancaSai*	3.680	1-feb-30	3,725	Euribor 6 mesi Act/360	n.a.	(114)	(59)
Totale	**28.680**				**(891)**	**(934)**	**(744)**

* *Tale IRS è stato chiuso anticipatamente nel corso del 2011 con un risultato conseguito negativo per Euro 43 migliaia.*

Nel corso del 2011, sono state stipulate e chiuse anticipatamente, da parte dell'Emittente, le opzioni put/call designate a copertura parziale degli investimenti sui seguenti strumenti finanziari: i) azioni Prelios realizzando una plusvalenza di Euro 108 migliaia, ii) azioni Monte dei Paschi di Siena realizzando una plusvalenza di Euro 678 migliaia, iii) azioni Mediobanca realizzando una plusvalenza di Euro 9.042 migliaia e iv) azioni Pirelli & C. ordinarie sulle quali, non essendo stato venduto il titolo sottostante, non sono state realizzate plusvalenze o minusvalenze da realizzo sulle opzioni. Inoltre per quanto riguarda le altre azioni sottostanti, contestualmente alla chiusura degli strumenti derivati sono state vendute n. 4.000.000 di azioni Prelios realizzando una plusvalenza netta di Euro 367 migliaia, n. 5.097.160 azioni Monte dei Paschi di Siena realizzando una minusvalenza netta di Euro 419 migliaia e n. 7.165.329 azioni Mediobanca realizzando una plusvalenza netta di Euro 2.140 migliaia.I differenziali negativi tra i premi pagati ed i premi incassati sulle opzioni Pirelli & C. ordinarie, pari a Euro 2.454 migliaia, sono stati contabilizzati tra gli oneri da realizzo, quelli positivi pari a Euro 127 migliaia sono stati contabilizzati tra le plusvalenze realizzate; i differenziali positivi relativi ai premi delle opzioni su Mediobanca ammontano ad Euro 70 migliaia mentre quelli su Prelios ammontano a Euro 1 migliaia entrambi contabilizzati tra le plusvalenze realizzate.

Strumenti di copertura dei flussi di cassa

Al 31 dicembre 2011 il Gruppo aveva in essere contratti di Interest Rate Swap (IRS) 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. Il nozionale di tali strumenti ammontava ad Euro 1.125,0 milioni al 31 dicembre 2011 (Euro 875 milioni al 31 dicembre 2010 ed Euro 902 milioni al 31 dicembre 2009).

Il *fair value* degli IRS designati a copertura dei flussi di cassa (*cash flow hedge*) al 31 dicembre 2011 corrispondeva ad una passività di Euro 51 milioni (al 31 dicembre 2010 e 2009 una passività, rispettivamente

pari a Euro 34,0 milioni ed Euro 10,7 milioni). La riserva di patrimonio netto che accoglie il *fair value* negativo degli strumenti di copertura al 31 dicembre 2011, espressa al netto della quota attribuita ai terzi e dell'effetto fiscale, corrispondeva ad una riserva negativa di Euro 35 milioni (riserva negativa di Euro 24 milioni al 31 dicembre 2010 e di Euro 7 milioni al 31 dicembre 2009).

Sono di seguito riportati in dettaglio i contratti derivati IRS in essere al 31 dicembre 2011, 2010 e 2009 con indicazione del valore nozionale, della scadenza, del tasso fisso e variabile e del *fair value*:

(Euro migliaia)					***Fair value* al 31 dicembre**		
Società	**Nozionale***	**Scadenza***	**Tasso fisso %**	**Tasso variabile**	**2011**	**2010**	**2009**
Fondiaria-SAI	200.000	23-lug-13	3,970	Euribor 6 mesi Act/360	(7.993)	(11.025)	(7.929)
Fondiaria-SAI	100.000	23-lug-13	3,930	Euribor6 mesi Act/360	(3.935)	(5.497)	(3.832)
Fondiaria-SAI	100.000	23-lug-13	3,990	Euribor 6 mesi Act/360	(4.027)	(5.562)	(4.031)
Fondiaria-SAI	150.000	14-lug-16	3,180	Euribor 6 mesi Act/360	(9.915)	(4.308)	1.691
Fondiaria-SAI	100.000	30-dic-15	3,080	Euribor 6 mesi Act/360	(5.900)	(2.612)	2.291
Fondiaria-SAI	100.000	14-lug-18	3,309	Euribor 6 mesi Act/360	(7.963)	(2.006)	2.260
Fondiaria-SAI	150.000	14-lug-18	2,145	Euribor 6 mesi Act/360	(1.407)	n.a.	n.a.
Milano Assicurazioni	50.000	14-lug-16	3,180	Euribor 6 mesi Act/360	(3.306)	(1.506)	(620)
Milano Assicurazioni	100.000	14-lug-18	2,350	Euribor 6 mesi Act/360	(2.085)	n.a.	n.a.
Tikal	25.000	30-dic-16	3,185	Euribor 6 mesi Act/360	(1.788)	(453)	(452)
Tikal	30.000	30-dic-16	3,140	Euribor 6 mesi Act/360	(2.080)	(470)	n.a.
Marina di Loano	20.000	31-dic-14	2,550	Euribor 3 mesi 30/360	(666)	(517)	(107)
Totale	**1.125.000**				**(51.065)**	**(33.956)**	**(10.729)**

* *Dati al 31 dicembre 2011.*

Derivati non designati come strumenti 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 immateriale ed è già di per sé coperta attraverso il meccanismo della congruenza tra attività e passività in valuta.

Credit default swap

Nel corso degli esercizi 2010 e 2009 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, per il 2011 sono stati pari a Euro 751 migliaia (nel 2010 sono stati pari a Euro 899 migliaia per Fondiaria-SAI ed Euro 170 migliaia per Milano Assicurazioni). Tali costi sono stati imputati al conto economico dell'esercizio di pertinenza tra gli oneri patrimoniali e finanziari.

Nel corso del 2011 alcuni contratti di credit default swap sono stati chiusi (dettagliati nella tabella sottostante) anticipatamente con un risultato negativo pari a complessivi Euro 544 migliaia. I costi di tali coperture sono stati pari ad Euro 59 migliaia per Fondiaria-SAI, ed Euro 46 migliaia per Milano Assicurazioni e sono stati imputati al conto economico dell'esercizio tra gli oneri patrimoniali e finanziari.

(Euro migliaia)						
Società	**Nozionale***	**Scadenza***	**Controparte**	**Emittente coperto**	**Costo**	**Risultato conseguito nel 2011 a seguito della chiusura anticipata**
Fondiaria-SAI	15.000	20-giu-11	BNP Paribas	Banco Popolare sub.	100 bps per anno	(255)
Milano Assicurazioni	4.411	20-mar-14	BNP Paribas	Merrill Lynch	123 bps per anno	(72)
Milano Assicurazioni	9.350	20-mar-13	BNP Paribas	Morgan Stanley	100 bps per anno	(139)
Totale	28.761					(544)

Anche nel 2010, alcuni contratti di Credit Default Swap sono stati chiusi anticipatamente ed in seguito alla chiusura sono stati contabilizzati per Fondiaria-SAI Euro 64 milioni tra i proventi da realizzo ed Euro 21 milioni tra gli oneri patrimoniali. 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.

La tabella di seguito riporta in dettaglio l'unico contratto derivato di Credit Default Swap in essere al 31 dicembre 2011 con indicazione del valore nozionale, della scadenza, della controparte, dell'emittente coperto, del costo e del relativo *fair value*:

(Euro migliaia)

Società	Nozionale*	Scadenza*	Controparte	Emittente coperto	Costo	Valore di mercato al 31 dicembre 2011
Fondiaria-SAI	25.000	20-feb-13	Morgan Stanley	Republic of Serbia	295,2 bps per anno	28

* *Dati al 31 dicembre 2011.*

Range accrual swap

Al 31 dicembre 2010, il Gruppo aveva in essere dei contratti di tipo *range accrual swap* indicizzati all'andamento del tasso *constant maturity swap* (CMS) a 30-10 anni e non designati come coperture di flussi di cassa o *fair value* stipulati nel corso del 2010. L'operazione era stata effettuata al fine di trarre beneficio da un incremento dell'inclinazione del tratto a lungo termine della curva dei tassi di interesse. Nel corso del 2011 tali contratti sono stati chiusi anticipatamente con un risultato complessivo a conto economico positivo per Euro 861 migliaia, inoltre tali derivati nel corso del 2011 hanno prodotto differenziali positivi complessivamente pari ad Euro 201 migliaia (di cui 85 migliaia relativi alla Milano Assicurazioni) contabilizzati tra i proventi da interessi. La tabella di seguito riporta le caratteristiche principali ed il risultato conseguito per ciascun contratto *range accrual swap* nel 2011.

(Euro migliaia)

Società	Nozionale	Scadenza	Controparte	Tasso a ricevere per la controparte	Tasso a pagare per la controparte *	Risultato conseguito nel 2011 a seguito della chiusura anticipata
Fondiaria-SAI S.p.A.	2.500	07-mag-20	Banca IMI	3% per anno	6,50% annuo	31
Fondiaria-SAI S.p.A.	5.000	01-apr-20	BNP Paribas	3% per anno	5,25% annuo	367
Fondiaria-SAI S.p.A.	3.750	28-ott-20	Banca IMI	3% per anno	6,525% annuo	18
Milano Assicurazioni S.p.A.	2.500	07-mag-20	Banca IMI	3% per anno	6,50% annuo	213
Milano Assicurazioni S.p.A.	5.000	01-apr-20	BNP Paribas	3% per anno	5,25% annuo	93
Milano Assicurazioni S.p.A.	3.750	28-ott-20	Banca IMI	3% per anno	6,525% annuo	313
Totale	**22.500**					**861**

* *Considerando i giorni in cui lo spread tra tasso CMS a 30 anni e tasso CMS a 10 anni è positivo*

BTP spread swap

Nel corso del 2011 il Gruppo ha stipulato alcuni contratti del tipo "*BTP spread swap*" al fine di trarre vantaggio da un incremento dello spread creditizio dei titoli governativi italiani a 10 anni (sottostante BTP agosto 2021 3,75%). A fronte della chiusura anticipata l'Emittente e la controllata Milano Assicurazioni hanno registrato un impatto negativo sul conto economico rispettivamente pari a Euro 1.050 migliaia ed Euro 390 migliaia.

Interest rate swap

Inoltre sono di seguito riportati in dettaglio i contratti derivati IRS non di copertura in essere al 31 dicembre 2011 con indicazione del valore nozionale, della scadenza, del tasso fisso e variabile e del *fair value* al 31 dicembre 2011 ed a fini comparativi al 31 dicembre 2010 e 2009:

(Euro migliaia) Società	Nozionale*	Scadenza*	Tasso fisso %	Tasso variabile	*Fair value* al 31 dicembre 2011	*Fair value* al 31 dicembre 2010**	*Fair value* al 31 dicembre 2009
Immobiliare Milano	7.143	31-dic-12	3,770	Euribor 6 mesi 30/360	(105)	(417)	(721)
Immobiliare Milano	7.143	31-dic-12	3,695	Euribor 6 mesi 30/360	(101)	(403)	(693)
Totale	14.286				(206)	(820)	(1.414)

* *Nozionali in essere al 31 dicembre 2011.*

** *Fair value relativi ai valori di nozionale al 31 dicembre 2010 e complessivamente pari a Euro 28.572 migliaia.*

*** *Fair value relativi ai valori di nozionale al 31 dicembre 2009 e complessivamente pari a Euro 57.142 migliaia.*

Forward variance swap e convexity trade

Nel corso dell'esercizio 2010 Fondiaria-SAI ha registrato un impatto positivo sul conto economico pari a Euro 689 migliaia ed un impatto negativo sul conto economico di Euro 345 migliaia a fronte della chiusura anticipata o della scadenza di contratti di *forward variance swap*. Per quanto riguarda Milano Assicurazioni l'impatto a conto economico derivante dalla chiusura anticipata o dalla scadenza dei *forward variance swap* è stato positivo per Euro 344 migliaia e negativo per Euro 172 migliaia. Nel corso dell'esercizio 2010 Fondiaria-SAI ha registrato un impatto positivo sul conto economico pari a Euro 81 migliaia a fronte della scadenza di contratti di *convexity trade* stipulati nel corso dell'esercizio. Per quanto riguarda Milano Assicurazioni l'impatto a conto economico derivante dalla scadenza dei *convexity trade* è stato positivo per Euro 81 migliaia. Inoltre nel corso del 2010 sono state stipulate opzioni *call* sull'indice Eurostoxx50. Le opzioni in oggetto sono state chiuse anticipatamente rispetto alla scadenza con un risultato netto negativo a conto economico pari a Euro 737 migliaia per Fondiaria-SAI e pari a Euro 737 migliaia per Miilano Assicurazioni.

Titoli strutturati

Al 31 marzo 2012 l'esposizione del Gruppo verso i titoli cosiddetti strutturati, per i quali sia configurabile in linea teorica un profilo di rischio finanziario, connesso alla componente strutturata, è pari ad un valore nominale di Euro 31,2 milioni, legati al rischio inflazione e tasso d'interesse.

Gli strumenti di finanza derivata riferibili al comparto azionario al 31 marzo 2012 sono relativi a:

- la copertura del rischio di volatilità azionaria a mezzo di opzioni put-call con medesimo strike price, per un controvalore a mercato al 31 marzo 2012 pari ad Euro 352,2 milioni (pari al 27,6% del totale azionario);

- la cosiddetta gestione efficace tramite opzioni su indici/azioni (principalmente vendite di opzioni call) per un valore nominale pari a Euro 38,2 milioni.

Gli strumenti di finanza derivata riferibili al comparto obbligazionario al 31 marzo 2012 sono relativi a:

- la copertura del il rischio Paese (Serbia) costituiti da opzioni CDS per un valore nozionale pari a Euro 25 milioni;

- la copertura del rischio Paese (Italia) costituiti da opzioni cosiddette spread lock, per un valore nozionale pari a Euro 10 milioni.

Infine gli strumenti di finanza derivata riferibili al comparto rischio Tasso di Interesse, al 31 marzo 2012, sono relativi alla la copertura del rischio "tasso di interesse" dei prestiti subordinati ed ibridi a mezzo IRS, per un valore nozionale pari a Euro 1.050 milioni.

9.3.7 Value in Force relativi all'attività nei Rami Vita del Gruppo Fondiaria-SAI

Il VIF corrisponde al valore attuale, ad un determinato tasso di sconto, degli utili futuri di bilancio, al netto delle imposte, che ci si attende vengano generati dal portafoglio di polizze in vigore. Il calcolo tiene conto dell'impatto di eventuali provvigioni di acquisto da ammortizzare e viene sviluppato nell'ipotesi di attività (al loro valore di carico per le attività incluse nelle gestioni separate o valore di mercato per altre attività) pari all'ammontare delle riserve tecniche. Il valore è inoltre rettificato per tener conto del costo associato alla necessità di mantenere capitale per dimostrare un adeguato livello di solvibilità secondo gli attuali standard di vigilanza regolamentare.

Il flusso di profitti futuri generato dal portafoglio è stato determinato tenendo conto delle specifiche condizioni contrattuali delle tariffe in portafoglio e adottando ipotesi realistiche per le condizioni operative, basate sull'esperienza del Gruppo, con particolare riferimento alle modalità di partecipazione agli utili finanziari, commissioni, spese gestionali, riscatti, mortalità. Sono state inoltre utilizzate ipotesi finanziarie basate sull'effettivo portafoglio di attivi e sulle condizioni di mercato alla data di valutazione.

La tabella di seguito riportata presenta i dati risultanti dalla valutazione. Il valore è espresso al netto delle quote di minoranza per gli esercizi 2011, 2010 e 2009.

Value of In Force Business – Gruppo Fondiaria-SAI

(Euro milioni)	**2011**	**2010**	**2009***
Compagnie Tradizionali	153.2	252,2	269,6
Bancassurance e altre(**)	20.0	30,6	33,3
Totale	**173.2**	**282,8**	**302,9**

(*) I dati 2009 di bancassurance comprendono Systema Vita e Dialogo Vita: nel 2010 tali società sono state successivamente incorporate rispettivamente in Fondiaria-SAI e Milano Assicurazioni.

Tra le numerose ipotesi utilizzate per la determinazione del VIF, una delle più rilevanti nell'impostazione deterministica adottata è il tasso di attualizzazione dei flussi. Nella valutazione al 31 dicembre 2011 tale ipotesi è stata assunta pari al 10,5% (7.9% al 31 dicembre 2010) per effetto, tra l'altro, della maggiore rischiosità attribuita dai mercati nell'ultima parte del 2011 ai titoli governativi italiani. La variazione di questa ipotesi è alla base della contrazione del valore rispetto al 2010 sia per le Compagnie Tradizionali che per il comparto di *bancassurance*.

Nella valutazione al 31 dicembre 2009 tale ipotesi è stata assunta pari al 7,2%, anche per tener conto della maggior rilevanza acquisita dalle opzioni finanziarie implicite nei contratti in essere. La variazione di questa fondamentale ipotesi spiega la contrazione del valore per le compagnie tradizionali nel 2009; mentre sul comparto di bancassurance si evidenzia la crescita connessa al positivo andamento della raccolta.

9.3.8 Annual Premium Equivalent e Nuova produzione

9.3.8.1 Annual Premium Equivalent e Nuova produzione per i trimestri chiusi al 31 marzo 2012 e 2011

La nuova produzione, secondo la metrica dei premi annui equivalenti ("Annual Premium Equivalent" o "APE") si basa sulla somma dei premi annui di nuova produzione e un decimo dei premi unici. Per il Gruppo, viene calcolata sia con criteri IAS/IFRS escludendo pertanto i contratti trattati con il metodo del "deposit accounting", sia con criteri Local prendendo in considerazione la nuova produzione complessiva del settore, comprensiva anche dei contratti di investimento non rientranti nell'ambito di applicazione dell'IFRS 4.

Di seguito si riportano i risultati di suddette valutazioni.

(Euro milioni)	**Per il trimestre chiuso al 31 marzo 2012**	**Per il trimestre chiuso al 31 marzo 2011**	**Var.%**
Criteri IAS/IFRS	**74,7**	**114,1**	**(34,52)**
Compagnie tradizionali	17,6	28,6	(38,46)
Bancassurance	57,1	85,5	(33,21)
Criteri Local	**75,2**	**114,8**	**(34,52)**
Compagnie tradizionali	18,1	29,3	(38,32)
Bancassurance	57,1	85,6	(33,23)

Nel primo trimestre 2012, la produzione Vita Individuali da parte delle reti di distribuzione è stata orientata principalmente verso prodotti collegati alle gestioni separate, in quanto caratterizzati da rendimento minimo garantito e protezione dell'investimento. Si segnala tra l'altro che dall'inizio dell'esercizio si è provveduto a modificare, per le forme a premio unico, il meccanismo di applicazione del rendimento minimo garantito, che non viene più testato e consolidato ad ogni ricorrenza annuale (meccanismo "cliquet") ma riconosciuto solo alla scadenza contrattuale o in caso di morte.

9.3.8.2 Annual Premium Equivalent e Nuova produzione per gli esercizi chiusi al 31 dicembre 2011, 2010 e 2009

A titolo indicativo, si riportano di seguito alcuni valori relativi alla raccolta per la nuova produzione al 31 dicembre 2011 e i valori relativi al 31 dicembre 2010 e 2009 a fini comparativi.

(Euro migliaia)	**Ramo I**	**Ramo III**	**Ramo IV**	**Ramo V**	**Ramo VI**	**Totale**			**Var. %**	**Var. %**
						2011	**2010**	**2009**	**2011/ 2010**	**2010/ 2009**
Bim Vita S.p.A.	30.165	103.064	-	-	969	134.198	126.980	23.043	5.68	n.s.
Fondiaria-SAI	394.774	3.275	15	51.816	2.181	452.061	637.994	494.083	(29,14)	29,13
Fondiprev S.p,A.	-	-	-	-	-	-	-	540	n.a.	n.s
Liguria Vita S.p.A.	12.937	-	-	204	-	13.141	16.735	15.203	(21.48)	10,08
Milano Assicurazioni	159.590	3.477	1	8.407	856	172.331	290.034	260.963	(40.58)	11,14
Popolare Vita S.p.A.	200.373	2.957	-	6.009	-	209.339	2.425.845	1.272.767	(91.37)	90,60
Systema Vita S.p.A.	-	-	-	-	-	-	-	23.423	n.a.	n.s.
The Lawrence Life Assurance Co. Ltd	-	1.888.030	-	-	-	1.888.030	1.209.129	2.214.858	56.15	(45,41)
TOTALE	797.839	2.000.803	16	66.436	4.006	2.869.100	4.706.717	4.304.880	(39.04)	9,33

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

La nuova produzione, secondo la metrica dei premi annui equivalenti ("Annual Premium Equivalent" o "APE") si basa sulla somma dei premi annui di nuova produzione e un decimo dei premi unici. Per il Gruppo Fondiaria SAI, viene calcolata sia con criteri IAS/IFRS escludendo pertanto i contratti trattati con il metodo del "deposit accounting", sia in accordo con i principi contabili italiani prendendo in considerazione la nuova produzione complessiva del settore, comprensiva anche dei contratti di investimento non rientranti nell'ambito di applicazione dell'IFRS 4. Di seguito si riportano i risultati di suddette valutazioni al 31 dicembre 2011, 2010 e 2009.

(Euro milioni)		**Al 31 dicembre**		**Var%**	**Var%**
	2011	**2010**	**2009**	**2011 / 2010**	**2010 / 2009**
Criteri IAS/IFRS	**348.4**	**544,1**	**464,8**	**(35.97)**	**17,0**
Compagnie tradizionali	120.8	155,9	112,1	(22.50)	38,9
Bancassurance	227.6	388,2	352,7	(41.38)	10,1
Criteri Local	**352.0**	**546,9**	**464,9**	**(35.63)**	**17,6**
Compagnie tradizionali	124.1	158,0	112,2	(21.46)	40,7
Bancassurance	227.9	388,9	352,7	(41.39)	10,3

9.4 Informazioni riguardanti politiche o fattori di natura governativa, economica, fiscale, monetaria o politiche che potrebbero avere, direttamente o indirettamente, ripercussioni significative sull'attività dell'Emittente

Oltre a quanto esplicitato in merito ai fattori di rischio, di cui è fornita evidenza nel Capitolo 4 del presente Documento di Registrazione, al quale si rimanda per ulteriori informazioni, l'Emittente non è a conoscenza di informazioni relative a fattori esterni che abbiano avuto o possano avere, direttamente o indirettamente, ripercussioni significative sull'attività del Gruppo.

10. RISORSE FINANZIARIE

Nel presente Capitolo sono forniti i risultati finanziari del Gruppo Fondiaria-SAI relativi ai trimestri chiusi al 31 marzo 2012 e 2011 ed agli esercizi chiusi al 31 dicembre 2011, 2010 e 2009. Tali informazioni sono state estratte rispettivamente da:

- il resoconto intermedio di gestione consolidato per il trimestre chiuso al 31 marzo 2012 approvato dal Consiglio di Amministrazione dell'Emittente in data 10 maggio 2012. Successivamente, al solo fine di incorporare nel Documento di Registrazione i dati contabili per il trimestre chiuso al 31 marzo 2012, l'Emittente ha provveduto a predisporre un bilancio consolidato trimestrale abbreviato al 31 marzo 2012 sulla base dello IAS 34 ed a modificare i dati trimestrali al 31 marzo 2012 così come precedentemente pubblicati per tenere conto degli eventi successivi, ai sensi dello IAS 10 par. 9 lett. b) (i), ed in particolare della dichiarazione di fallimento nei confronti di IMCO e Sinergia intervenuta in data14 giugno 2012. Tale bilancio consolidato trimestrale abbreviato al 31 marzo 2012 è stato approvato dal Consiglio di Amministrazione dell'Emittente in data 2 luglio 2012 ed è stato assoggettato a revisione contabile limitata da parte di Reconta che ha emesso la propria relazione in data 2 luglio 2012;

- i bilanci consolidati per l'esercizio chiuso al 31 dicembre 2011 e 2010, approvati dal Consiglio di Amministrazione dell'Emittente rispettivamente in data 27 marzo 2012 e in data 23 marzo 2011 e assoggettati a revisione contabile da parte della società di revisione Reconta che ha emesso le proprie relazioni, senza rilievi, rispettivamente in data 31 marzo 2012 e 5 aprile 2011;

- il bilancio consolidato per l'esercizio chiuso al 31 dicembre 2009, approvato dal Consiglio di Amministrazione dell'Emittente in data 26 marzo 2010 e assoggettato a revisione contabile da parte della società di revisione Deloitte & Touche che ha emesso la propria relazione, senza rilievi, in data 6 aprile 2010.

Le informazioni finanziarie consolidate e i relativi commenti presentati nel presente Capitolo devono essere letti unitamente ai dati ed alle informazioni contenuti nel resoconto intermedio di gestione consolidato per il trimestre chiuso al 31 marzo 2012 e nei bilanci consolidati dell'Emittente relativi agli esercizi chiusi al 31 dicembre 2011, 2010 e 2009, documenti che devono intendersi qui inclusi mediante riferimento, ai sensi dell'art. 11, comma 2, della Direttiva 2003/71/CE e dell'articolo 28 del Regolamento n. 809/2004/CE. Tali documenti sono a disposizione del pubblico nei luoghi indicati nel Capitolo 24 del presente Documento di Registrazione, unitamente alle rispettive relazioni di Reconta e Deloitte & Touche.

Per maggiori informazioni sulla situazione economica, patrimoniale e finanziaria del Gruppo Fondiaria-SAI e sul contenuto delle relazioni emesse da parte di Reconta e Deloitte & Touche si rinvia al Capitolo 20 del presente Documento di Registrazione.

10.1 Risorse finanziarie

Il Gruppo Fondiaria-SAI, con riferimento al comparto assicurativo, stante la tipologia di attività esercitata che presenta un ciclo finanziario caratterizzato dall'anticipazione dei flussi in entrata, derivanti dall'incasso dei premi dagli assicurati, rispetto ai flussi in uscita, derivanti dalla liquidazione dei sinistri e dal pagamento delle prestazioni agli assicurati, non ha la necessità di emettere passività finanziarie a breve termine.

Per ciò che riguarda le risorse finanziarie a medio/lungo termine, il Gruppo Fondiaria-SAI, oltre all'utilizzo di mezzi propri (capitale sociale e riserve patrimoniali), ottiene le risorse necessarie alla sua attività principalmente mediante il ricorso a finanziamenti.

10.1.1 Risorse finanziarie al 31 marzo 2012

Nella tabella che segue si riporta la consistenza dei mezzi propri al 31 marzo 2012 ed al 31 dicembre 2011, a fini comparativi.

(Euro migliaia)	**Al 31 marzo 2012**	**Al 31 dicembre 2011**	**Variazione**
Patrimonio Netto di Gruppo	**1.467.241**	**1.036.952**	**430.289**
Capitale	494.731	494.731	-
Altri strumenti patrimoniali	-	-	-
Riserve di capitale	310.990	315.460	(4.470)
Riserve di utili e altre riserve patrimoniali	985.831	1.834.570	(848.739)
Azioni proprie	(213.026)	(213.026)	-
Riserva per differenze di cambio nette	(64.521)	(56.772)	(7.749)
Utili o perdite su attività finanziarie disponibili per la vendita	(65.950)	(478.283)	412.333
Altri utili e perdite rilevati direttamente nel patrimonio	(10.722)	(7.009)	(3.713)
Utile (perdita) dell'esercizio di pertinenza del Gruppo	29.908	(852.719)	882.627
Patrimonio Netto di Terzi	**689.421**	**519.756**	**169.665**
Capitale e riserve di terzi	722.600	903.659	(181.059)
Utili e perdite rilevati direttamente nel patrimonio	(32.336)	(201.984)	169.648
Utile (perdita) dell'esercizio di pertinenza di terzi	(843)	(181.919)	181.076
TOTALE	**2.156.662**	**1.556.708**	**599.954**

Al 31 marzo 2012, la rappresentazione delle risorse finanziarie diverse dai mezzi propri e utilizzate dal Gruppo per lo svolgimento della propria attività, è stata predisposta distinguendo (i) i prestiti subordinati, (ii) i debiti verso banche ed altre finanziamenti, (iii) la raccolta tradizionale da clientela bancaria e (iv) la raccolta interbancaria netta.

Nella tabella che segue si riporta l'ammontare delle risorse finanziarie del Gruppo, diverse da mezzi propri, al 31 marzo 2012 ed al 31 dicembre 2011, a fini comparativi.

(Euro milioni)	**Al 31 marzo 2012**	**Al 31 dicembre 2011**	**Variazione**
Prestiti subordinati	1.041,0	1.049,5	(8,5)
Altri titoli di debito emessi	94,0	99,0	(5,0)
Debiti verso le banche e altri finanziamenti	182,9	201,4	(18,5)
Debiti verso clientela bancaria	206,2	232,2	(26,0)
Totale	**1.524,1**	**1.582,1**	**(58,0)**
Crediti interbancari	(144,2)	(29,1)	(115,1)
Debiti interbancari	-	-	-
Raccolta interbancaria netta	***(144,2)***	***(29,1)***	***(115,1)***
Totale risorse finanziarie	**1.379,9**	**1.553,0**	**(173,1)**

Al 31 marzo 2012 il totale delle risorse finanziarie ammontava a Euro 1.380 milioni in diminuzione dell'11,2% rispetto al dato al 31 dicembre 2011. Tale variazione è dovuta principalmente al decremento della raccolta interbancaria netta a seguito dei maggiori crediti della controllata BancaSai verso altri istituti di credito per depositi attivi.

Si segnala che al 31 marzo 2012 non vi sono state variazioni relativamente ai prestiti subordinati ed ai debiti verso banche ed altri finanziamenti ad eccezione delle seguenti:

- rimborso integrale in data 23 febbraio 2012 del contratto di finanziamento concesso da Efibanca ad Immobiliare Milano Assicurazioni;

- rimborso parziale nel corso del primo trimestre 2012 della Tranche "C" del finanziamento erogato dal pool di banche con capofila Mediobanca al Fondo Tikal RE Fund;

- rimborso parziale nel corso del primo trimestre 2012 delle obbligazioni emesse da BancaSai.

Per maggiori dettagli relativamente ai prestiti subordinati ed ai debiti verso banche ed altri finanziamenti si faccia riferimento a quanto riportato nel successivo Paragrafo 10.1.2.

10.1.2 Risorse finanziarie al 31 dicembre 2011, 2010 e 2009

Nella tabella che segue si riporta la consistenza dei mezzi propri al 31 dicembre 2011, 2010 e 2009.

(Euro migliaia)		Al 31 dicembre		Variazione	Variazione
	2011	**2010**	**2009**	**2011/ 2010**	**2010 / 2009**
Patrimonio netto di pertinenza del Gruppo	**1.036.952**	**1.882.127**	**2.716.187**	**(845.175)**	**(834.060)**
Capitale	494.731	167.044	167.044	327.687	-
Riserve di capitale	315.460	209.947	209.947	105.513	-
Riserve di utili e altre riserve patrimoniali	1.834.570	2.620.792	3.010.474	(786.222)	(389.682)
Azioni proprie	(213.026)	(321.933)	(321.933)	108.907	-
Riserva per differenze di cambio nette	(56.772)	(56.598)	(3.857)	(174)	(52.741)
Utili o perdite su attività finanziarie disponibili per la vendita	(478.283)	(34.759)	(53.957)	(443.524)	19.198
Altri utili e perdite rilevati direttamente nel patrimonio	(7.009)	15.216	51.062	(22.225)	(35.846)
Utile (perdita) dell'esercizio di pertinenza del Gruppo	(852.719)	(717.582)	(342.593)	(135.137)	(374.989)
Patrimonio Netto di pertinenza di Terzi	**519.756**	**667.978**	**994.464**	**(148.222)**	**(326.486)**
TOTALE	**1.556.708**	**2.550.105**	**3.710.651**	**(993.397)**	**(1.160.546)**

La rappresentazione delle risorse finanziarie, diverse dai mezzi propri e utilizzate dal Gruppo per lo svolgimento della propria attività, è stata predisposta distinguendo (i) i prestiti subordinati, (ii) i titoli emessi rappresentati principalmente dalle obbligazioni obbligatoriamente convertibili emesse (*mandatory convertible bonds*); (iii) i debiti verso banche ed altre finanziamenti, (iv) la raccolta tradizionale da clientela bancaria e (v) la raccolta interbancaria netta.

Nella tabella che segue si riporta l'ammontare delle risorse finanziarie del Gruppo, diverse da mezzi propri, alle date del 31 dicembre 2011, 2010 e 2009.

(Euro milioni)	Al 31 dicembre			Variazione	Variazione
	2011	**2010**	**2009**	**2011/2010**	**2010/2009**
Prestiti subordinati	1.049,5	1.041,4	1.040,4	8,1	1,0
Obbligazioni obbligatoriamente convertibili (*Mandatory convertible bonds*)	-	-	182,5	-	(182,5)
Altri titoli di debito emessi	99,0	108,3	38,5	(9,3)	69,8
Debiti verso le banche e altri finanziamenti (*)	201,4	423,0	431,5	(221,6)	(8,5)
Debiti verso clientela bancaria	232,2	303,8	579,3	(71,6)	(275,5)
Totale	**1.582,1**	**1.876,5**	**2.272,2**	**(294,4)**	**(395,7)**
Crediti interbancari	(29,1)	(78,6)	(470,1)	49,5	391,5
Debiti interbancari	-	-	25,0	-	(25,0)
Raccolta interbancaria netta	***(29,1)***	***(78,6)***	***(445,1)***	***49,5***	***366,5***
Totale risorse finanziarie	**1.553,0**	**1.797,9**	**1.827,1**	**(244,9)**	**(29,2)**

(*) Tale voce esclude i titoli di debito emessi da BancaSai riportati separatamente.

Al 31 dicembre 2011 il totale delle risorse finanziarie ammontava a Euro 1.553 milioni in diminuzione di Euro 245 milioni rispetto al 31 dicembre 2010. Tale variazione è dovuta principalmente alla riduzione dei debiti verso la clientela bancaria (per Euro 72 milioni) e dei debiti verso le banche ed altri finanziamenti (per Euro 222 milioni).

Al 31 dicembre 2010 il totale delle risorse finanziarie ammontava a Euro 1.798 milioni in lieve diminuzione rispetto al dato al 31 dicembre 2009. Tale variazione è dovuta principalmente alla riduzione dei debiti verso

la clientela bancaria, al rimborso delle obbligazioni obbligatoriamente convertibili per Euro 182 milioni avvenuto nel 2010, parzialmente compensati dalla riduzione dei crediti interbancari per effetto della cessione di Banca Gesfid SA.

Prestiti subordinati

I prestiti subordinati vengono utilizzati dal Gruppo principalmente come strumento per il rafforzamento del proprio margine di solvibilità, pertanto ne fanno ricorso le varie società del Gruppo (principalmente Fondiaria-SAI e Milano Assicurazioni) che intendono rafforzare il margine, in conformità con la normativa di settore e previa autorizzazione da parte dell'ISVAP.

Al 31 dicembre 2011 i prestiti subordinati erano pari ad Euro 1.049 milioni, sostanzialmente invariati rispetto al saldo al 31 dicembre 2010. Si riportano di seguito le caratteristiche dei prestiti subordinati in essere stipulati con Mediobanca, previa autorizzazione dell'ISVAP, i quali prevedono che il rimborso del finanziamento ed il pagamento dei relativi interessi sia subordinato al pagamento di qualsiasi credito presente o futuro a carico della società beneficiaria a favore di qualsiasi creditore non subordinato. Sono di seguito riportati i dettagli di tali prestiti subordinati:

Finanziamenti subordinati di natura ventennale

- finanziamento subordinato di Euro 400 milioni stipulato da Fondiaria-SAI ed erogato il 23 luglio 2003. Il tasso di interesse, a seguito di alcune modifiche contrattuali avvenute nel dicembre 2005, è pari all'Euribor a 6 mesi maggiorato di 180 basis points ed è rimborsabile in cinque rate annuali di uguale importo a partire dal 2019, sedicesimo anno successivo alla data di erogazione;

- finanziamento subordinato di Euro 100 milioni stipulato da Fondiaria-SAI il 20 dicembre 2005 ed erogato il 31 dicembre 2005, con le medesime caratteristiche di subordinazione del precedente. Il tasso di interesse è pari all'Euribor a 6 mesi maggiorato di 180 basis points ed è rimborsabile in cinque rate annuali di uguale importo a partire dal 2021, sedicesimo anno successivo alla data di erogazione;

- finanziamento subordinato di Euro 300 milioni stipulato il 22 giugno 2006 dall'Emittente ed erogato il 14 luglio 2006, sulla base delle previsioni contrattuali, per metà a Fondiaria-SAI e per l'altra metà a Milano Assicurazioni. Il tasso di interesse è pari all'Euribor a 6 mesi maggiorato di 180 *basis points* ed è rimborsabile in cinque rate annuali di uguale importo a partire dal 2022, sedicesimo anno successivo alla 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 Euro 100 milioni. L'importo residuo al 31 dicembre 2011 è pari a Euro 200 milioni.

Si segnala che, ai sensi dei suddetti contratti di finanziamento, la società beneficiaria si è impegnata in particolare a: (i) non ridurre il proprio capitale se non in dipendenza di obblighi di legge e a non acquistare azioni proprie senza il preventivo consenso scritto del finanziatore per quantità eccedenti il 2% del capitale sociale per anno solare; (ii) in caso di riduzione del capitale sociale al di sotto del capitale sociale minimo complessivo richiesto dalla normativa applicabile vigente (pari ad Euro 5 milioni per il Ramo Danni e ad Euro 5 milioni per il Ramo Vita), a non effettuare distribuzioni di dividendi; (iii) a non contrarre finanziamenti subordinati e non emettere titoli e/o altri strumenti finanziari subordinati che non prevedano un vincolo di subordinazione rispetto ai crediti del finanziatore aventi origine nei rispettivi contratti di finanziamento, salvo preventivo consenso dell'istituto finanziatore. Si segnala che il contratto di finanziamento subordinato per complessivi Euro 300 milioni, stipulato tra l'Emittente e Mediobanca in data 22 giugno 2006 (il cui importo residuo alla data del 31 dicembre 2011 è pari ad Euro 200 milioni), prevede l'obbligo dell'Emittente di continuare a detenere il controllo di Milano Assicurazioni ed a esercitare attività di direzione e coordinamento sulla medesima. Si segnala inoltre che i sopraelencati contratti contengono una clausola in base alla quale, nell'ipotesi in cui dal progetto del bilancio annuale del mutuatario emerga una perdita per effetto della quale il capitale sociale risulti inferiore al capitale sociale minimo complessivo previsto dalla normativa applicabile vigente (pari ad Euro 5 milioni per il Ramo Danni e ad Euro 5 milioni per il Ramo Vita), e qualora il mutuatario non provveda a ricostituirlo entro la fine dell'esercizio antecedente

a quello in cui sia dovuta la prima delle 5 rate di rimborso, il mutuatario si impegna – entro il termine dell'esercizio in cui sia dovuta la 1° delle 5 rate di rimborso – a convocare un'assemblea avente all'ordine del giorno una proposta di aumento di capitale in misura almeno tale da ricostituire tale capitale sociale minimo. Nel caso in cui il mutuatario si rendesse inadempiente a tale obbligo, il finanziatore avrà il diritto di richiedere la conversione del proprio credito in capitale, essendo il mutuatario impegnato a convocare un'assemblea straordinaria a tal fine.

Tali finanziamenti subordinati di natura ventennale sono interamente coperti da operazioni di *interest rate swap* con la funzione di neutralizzare il rischio di tasso legato ai finanziamenti stessi, stabilizzando su base annuale il flusso degli interessi da corrispondere alla controparte.

Finanziamenti subordinati di natura ibrida e durata perpetua

- finanziamento subordinato di natura ibrida e durata perpetua di Euro 250 milioni 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 potrà avvenire in un'unica soluzione a partire dal 2018, decimo anno successivo alla data di erogazione;

- finanziamento subordinato di natura ibrida e durata perpetua di Euro 100 milioni 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 potrà avvenire in un'unica soluzione a partire dal 2018, decimo anno successivo alla data di erogazione.

Si segnala che, ai sensi dei suddetti contratti di finanziamento, la società beneficiaria si è impegnata in particolare: (i) a non ridurre il proprio capitale sociale se non in dipendenza di obblighi di legge né ad acquistare azioni proprie se non nei limiti di legge, ferma restando, in determinati casi, la facoltà del beneficiario di procedere all'annullamento delle azioni proprie legittimamente acquistate; (ii) a non effettuare distribuzioni di dividendi, nel caso in cui il beneficiario subisca perdite che possano risultare in una riduzione del proprio margine di solvibilità, come definito dall'art. 44 del Codice delle Assicurazioni, al di sotto del margine di solvibilità richiesto, come definito dall'art. 1, paragrafo hh), del Codice delle Assicurazioni; (iii) ad effettuare investimenti nel rispetto delle proprie disposizioni statutarie secondo criteri di prudente gestione; (iv) a non porre in essere atti o operazioni finalizzati alla costituzione di patrimoni destinati ad uno specifico affare, all'assunzione di finanziamenti destinati ad uno specifico affare e/o all'emissione di strumenti finanziari partecipativi senza averne dato previa comunicazione scritta al finanziatore. Si segnala inoltre che i sopraelencati contratti contengono una clausola che prevede la facoltà per Mediobanca di convertire l'ammontare del finanziamento e degli eventuali interessi differiti in azioni ordinarie dei rispettivi beneficiari, al verificarsi di determinate condizioni connesse al *rating* di Fondiaria-SAI e di Milano Assicurazioni ed all'ammontare del margine di solvibilità delle medesime. In particolare, affinché la banca finanziatrice possa esercitare la suddetta facoltà di conversione, ad un prezzo di conversione che sarà pari alla media semplice del prezzo ufficiale delle azioni ordinarie della società beneficiaria rilevante nei tre mesi precedenti alla data in cui risultino contemporaneamente verificati gli eventi di cui ai successivi punti (i) e (ii), è necessario che, alla data di comunicazione annuale all'ISVAP del bilancio di esercizio da parte dei beneficiari, entrambi i seguenti eventi siano contemporaneamente ad esistenza (la "**Data di Verifica Rilevante**"): (i) il downgrade del rating Standard & Poor's (ovvero di altra agenzia cui la società beneficiaria si sia volontariamente sottoposta non essendo più soggetta al rating di Standard & Poor's) delle società beneficiarie a "BBB-" o ad un grado inferiore; (ii) la riduzione del margine di solvibilità delle società beneficiarie, come definito dall'art. 44 del Codice delle Assicurazioni, ad un livello inferiore o uguale al 120% del margine di solvibilità richiesto come definito dall'art. 1, paragrafo hh), del Codice delle Assicurazioni, sempre che (a) la situazione determinatasi per effetto del verificarsi dei suddetti eventi non venga sanata, per entrambi gli eventi, nei due esercizi sociali immediatamente successivi, oppure (b) il margine di solvibilità non venga portato nei due esercizi sociali immediatamente successivi almeno al 130% del margine di solvibilità richiesto, con possibilità quindi per Fondiaria-SAI e Milano Assicurazioni, nell'arco temporale di oltre due anni, di porre in essere misure volte a consentire il rientro nei parametri richiesti.

In caso di eventuale esercizio della facoltà di conversione da parte del finanziatore, ed a seguito dell'ottenimento delle autorizzazioni necessarie, le società beneficiarie si sono impegnate a convocare l'Assemblea straordinaria dei soci affinché deliberi l'aumento di capitale a servizio della conversione; in alternativa, e a loro discrezione, le società beneficiarie potranno consegnare al finanziatore le azioni proprie detenute in quel momento. Si segnala che, nel caso in cui il finanziatore eserciti la facoltà di conversione, nei termini di cui sopra, con riferimento a Fondiaria-SAI, quest'ultima potrà a propria discrezione consegnare al finanziatore, in alternativa alla consegna delle azioni proprie detenute in quel momento, azioni ordinarie di Milano Assicurazioni, nel limite massimo dell'eccedenza rispetto al 50% più una azione del capitale sociale di Milano Assicurazioni previa autorizzazione dell'ISVAP ex art. 45, comma 5, del Codice delle Assicurazioni; restando inteso che il valore delle azioni di Milano Assicurazioni sarà pari alla media semplice del prezzo ufficiale delle azioni ordinarie Milano Assicurazioni, nei tre mesi precedenti la Data di Verifica Rilevante. Qualora l'Assemblea straordinaria non deliberi l'aumento di capitale a servizio della conversione, sarà obbligatorio a procedere mediante la consegna delle azioni proprie.

Con riferimento ai suddetti finanziamenti di natura ibrida e durata perpetua occorre precisare che la posizione è interamente coperta da operazioni di *interest rate swap* con la funzione di neutralizzare il rischio di tasso legato al finanziamento stesso, stabilizzando su base annuale il flusso degli interessi da corrispondere alla controparte.

In particolare per quanto riguarda le passività subordinate nella tabella di seguito riportata si riportano le stesse suddivise in intervalli per scadenza o, se presente, con riferimento alla data di possibile richiamo, con evidenza dei flussi di cassa contrattuali non scontati ed il valore contabile delle passività stesse.

(Euro milioni)	**Per l'esercizio chiuso al 31 dicembre**					
	2011		**2010**		**2009**	
	Flussi di cassa contrattuali non scontati	**Valore contabile**	**Flussi di cassa contrattuali non scontati**	**Valore contabile**	**Flussi di cassa contrattuali non scontati**	**Valore contabile**
fino ad 1 anno	-	-	-	-	-	-
da 1 a 5 anni	-	-	-	-	-	-
da 6 a 10 anni	539	353	518	345	523	345
oltre 10 anni	994	696	1.176	696	1.186	695
Totale	**1.533**	**1.049**	**1.695**	**1.041**	**1.709**	**1.040**

Debiti verso le banche ed altri finanziamenti

Relativamente ai finanziamenti concessi da banche alle società Immobiliare Fondiaria-SAI ed Immobiliare Milano Assicurazioni, ed in essere al 31 dicembre 2011, i principali *covenants* ivi contenuti possono essere sintetizzati come segue:

<u>*clausola di "cross default"*</u>

- in base al contratto di finanziamento concesso in data 22 giugno 2007 da Efibanca a Immobiliare Fondiaria-SAI, per residui Euro 3,2 milioni alla data del 31 dicembre 2011, relativamente all'acquisto della partecipazione in Società Edilizia Immobiliare Sarda S.p.A. rappresentante circa il 51,7% del capitale sociale, e in base al contratto di finanziamento concesso in data 23 febbraio 2007 da Efibanca a Immobiliare Lombarda (ed attualmente in essere con Immobiliare Milano Assicurazioni), per residui Euro 12,7 milioni alla data del 31 dicembre 2011, relativamente all'acquisto di una partecipazione pari al 20% di IGLI S.p.A., quest'ultimo finanziamento è stato rimborsato integralmente in data 23 febbraio 2012. L'eventuale inadempimento da parte di Immobiliare Fondiaria-SAI o società del Gruppo per un importo superiore ad Euro 20 milioni in relazione ad altri indebitamenti finanziari, ove non sanato entro i termini contrattuali previsti, comporterebbe la facoltà dell'istituto finanziatore di dichiarare la decadenza del beneficio del termine, con il conseguente obbligo di rimborso immediato del finanziamento;

- in base al contratto di finanziamento concesso da Intesa San Paolo e Banca Popolare di Milano S.c.a.r.l. alla società Marina di Loano S.p.A., controllata totalitariamente da Immobiliare Fondiaria-SAI, per residui Euro 50,6 milioni alla data del 31 dicembre 2011: l'eventuale inadempimento finanziario di

Immobiliare Fondiaria-SAI, divenuto esigibile per un ammontare superiore ad Euro 20 milioni in relazione ad altri indebitamenti finanziari in capo alla stessa, comporterebbe la facoltà per l'istituto finanziatore di dichiarare la decadenza del beneficio del termine, con il conseguente obbligo di rimborso immediato del finanziamento;

clausola di "change of control"

- in base al contratto di finanziamento concesso da Efibanca a Immobiliare Fondiaria-SAI, per residui Euro 3,2 milioni alla data del 31 dicembre 2011, relativamente all'acquisto della partecipazione in SEIS e in base al contratto di finanziamento concesso da Efibanca ad Immobiliare Milano Assicurazioni per Euro 12,7 milioni alla data del 31 dicembre 2011, relativamente al'acquisto della partecipazione in IGLI, qualora il Gruppo cessasse di detenere direttamente od indirettamente complessivamente una partecipazione in Immobiliare Fondiaria-SAI ed Immobiliare Milano Assicurazioni pari ad almeno il 51% delle azioni ordinarie con diritto di voto, la banca finanziatrice avrebbe la facoltà di dichiarare la decadenza del beneficio del termine, con il conseguente obbligo di rimborso immediato del finanziamento. Si segnala che il finanziamento concesso da Efibanca ad Immobiliare Milano Assicurazioni è stato rimborsato in data 23 febbraio 2012;

- analoga previsione è contenuta nel contratto di finanziamento concesso da Intesa San Paolo e Banca Popolare di Milano S.c.a.r.l alla società Marina di Loano S.p.A. per il caso in cui questa cessi di essere controllata da Immobiliare Fondiaria-SAI ovvero quest'ultima cessi di essere controllata dalla Società.

Il finanziamento concesso da un *pool* di banche in relazione al quale Mediobanca agisce quale banca agente) a SAI Investimenti SGR in nome e per conto del fondo Tikal RE Fund, fondo comune di investimento immobiliare di tipo chiuso, al 31 dicembre 2011 ammontava complessivamente a Euro 116,5 milioni al netto degli oneri sostenuti pari ad Euro 0,8 milioni. Al 31 marzo 2012 l'ammontare residuo era pari a Euro 112,2 milioni, interamente relativo al finanziamento in pool in relazione al quale Mediobanca agisce in qualità di banca agente ed i principali *covenants* ivi contenuti possono essere sintetizzati come segue:

clausola di "cross default"

è prevista la facoltà per l'istituto finanziatore di dichiarare la decadenza del beneficio del termine, con il conseguente obbligo di rimborso immediato del finanziamento, qualora:

- qualsiasi diverso indebitamento finanziario del Fondo diventi dovuto ed esigibile o dovuto per rimborso prima della normale data di scadenza o ne venga fatta richiesta a causa del verificarsi di un caso di inadempimento ovvero di qualsiasi evento avente lo stesso effetto, fermo restando che il volontario pagamento non costituirebbe accelerato pagamento; o

- qualsiasi diverso indebitamento finanziario in capo al Fondo non sia pagato alla scadenza o entro un periodo di tolleranza applicabile (previsto in 5 giorni dalla data di scadenza);

clausola di "change of control"

il Fondo dovrà provvedere al rimborso integrale di ciascun finanziamento qualora: (a) SAI Investimenti Società di Gestione del Risparmio S.p.A., la SGR che gestisce il medesimo, cessi di essere una controllata di Fondiaria-SAI e/o di Milano Assicurazioni; (b) il Gruppo Fondiaria-SAI cessi di detenere almeno il 20% del totale delle quote del fondo; (c) il mandato di gestione del Fondo a carico della citata SGR si estingua.

Obbligazioni obbligatoriamente convertibili

In data 27 settembre 2004, la controllata lussemburghese Sainternational S.A. ha emesso obbligazioni convertibili e rimborsabili esclusivamente con azioni ordinarie Intesa Sanpaolo di proprietà di Fondiaria-SAI (mandatory convertible bonds), con scadenza 29 settembre 2010 e negoziati presso la Borsa del Lussemburgo. Le obbligazioni, del valore nominale complessivo di Euro 180 milioni sono stati rimborsati il 27 settembre 2010 mediante la consegna di n. 44.000.000 azioni ordinarie di Intesa Sanpaolo, di proprietà di Fondiaria-SAI, al prezzo di scambio di Euro 4,10 per azione, e quindi con un premio del 35,13%, calcolato al momento della definizione del prezzo rispetto alla quotazione delle azioni ordinarie Intesa Sanpaolo.

Operazione di cartolarizzazione

Nel corso del primo semestre 2010 si è conclusa un'operazione di cartolarizzazione, realizzata con la cessione pro soluto ed in blocco, ai sensi e per gli effetti di cui al combinato disposto degli articoli 1 e 4 della legge 30 aprile 1999, n. 130 di un portafoglio di crediti *in bonis* verso clientela ordinaria (formato da n. 1176 contratti di mutuo assistiti da ipoteche volontarie di primo grado su beni immobili destinati ad uso residenziale, il cui saldo in linea capitale ammontava ad Euro 123 milioni) alla società veicolo "Admiral Finance S.r.l" e finalizzata all'emissione di titoli, ai sensi del combinato disposto degli articoli 1 e 5 della Legge sulla Cartolarizzazione, destinati ad essere ceduti a terzi. Di fatto, l'operazione si è sostanziata nell'iniziale sottoscrizione di tutti gli ABS (*asset backed securities*) emessi dalla società veicolo da parte di BancaSai per l'importo pari al controvalore dei crediti acquistati e nel successivo parziale collocamento per un nominale pari ad Euro 6 milioni a Fondiaria-SAI. ed a Milano Assicurazioni. Ai sensi dello IAS 39 tale operazione non ha comportato l'eliminazione dall'attivo dei crediti oggetto di cessione in mancanza del trasferimento sostanziale, al cessionario, di tutti i rischi/benefici o del controllo effettivo dei medesimi. L'operazione, finalizzata al reperimento della liquidità necessaria al finanziamento delle iniziative di investimento, è stata organizzata da Banca Akros S.p.A., con Moody's in qualità di società di *rating*. Nell'operazione in oggetto BancaSai ed il veicolo "Admiral Finance S.r.l." hanno stipulato dei derivati con primarie controparti di mercato al fine di trasferire il rischio di oscillazioni di tasso d'interesse alla cedente. Ciò ha consentito al veicolo di essere immunizzato rispetto alle differenze tra gli interessi incassati sui mutui cartolarizzati e gli interessi corrisposti su titoli ABS. I derivati stipulati dal veicolo e da BancaSai con controparti istituzionali hanno caratteristiche sostanzialmente speculari. Nell'ambito della suddetta operazione BancaSai ha erogato un finanziamento (cd. "mutuo a ricorso limitato") a favore del veicolo per un importo pari ad Euro 6 milioni, il cui scopo è stato quello di costituire una riserva di cassa finalizzata a garantire ad ogni data di pagamento, supporto di liquidità e di credito ai titoli dotati di Rating (AAA per Moody's) per consentire di soddisfare i pagamenti.

Nel corso del 2011 la suddetta operazione di cartolarizzazione è stata chiusa ed al 31 dicembre 2011 risultavano ancora in essere gli due contratti derivati denominati back to back, creati per congelare le commissioni destinate all'Arrangement strutturati con la medesima durata della cartolarizzazione.

10.2 Flussi di cassa del Gruppo Fondiaria-SAI

10.2.1 Flussi di cassa del Gruppo Fondiaria-SAI per i trimestri chiusi al 31 marzo 2012 e 2011

Si illustrano nel seguito i flussi di cassa del Gruppo, mediante l'esposizione delle principali voci del rendiconto finanziario consolidato, relativo ai trimestri chiusi al 31 marzo 2012 e 2011. Il rendiconto finanziario è redatto con il metodo indiretto secondo quanto stabilito dal Regolamento ISVAP n. 7 del 13 luglio 2007.

(Euro migliaia)	**Per il trimestre chiuso al 31 marzo**		**Variazione**	
	2012	**2011**		
Utile (perdita) dell'esercizio prima delle imposte	53.300	(23.682)	76.982	n.s.
Variazione degli elementi non monetari	(503.397)	487.685	(991.082)	n.s.
Variazione crediti e debiti generati dall'attività operativa	486.514	219.416	267.098	n,s,
Liquidità netta assorbita da elementi monetari non attinenti all'attività di investimento e finanziaria	220.409	(489.848)	710.257	n.s.
Totale liquidità netta derivante dall'attività operativa	**256.826**	**193.571**	**63.255**	**32,7%**
Totale liquidità netta assorbita dall'attività di investimento	**(319.658)**	**(282.783)**	**(36.875)**	**13,0%**
Totale liquidità netta derivante/(assorbita) dall'attività di finanziamento	**25.016**	**(50.321)**	**75.337**	**n.s.**
Effetto delle differenze cambio sulle disponibilità liquide e mezzi equivalenti	**(1.880)**	**877**	**-2.757**	**n.s.**
Disponibilità liquide e mezzi equivalenti all'inizio dell'esercizio	976.582	625.940	350.642	56,0%
Incremento/(Decremento) delle disponibilità liquide e mezzi equivalenti	(37.816)	(139.533)	101.717	(72,9)%
Disponibilità liquide alla fine dell'esercizio	**938.766**	**486.407**	**452.359**	**93,0%**

Liquidità netta derivante dall'attività operativa

Si riporta di seguito il dettaglio dei flussi di cassa relativi all'attività operativa per i trimestri chiusi al 31 marzo 2012 e 2011.

(Euro migliaia)	**Per il trimestre chiuso al 31 marzo**		**Variazione**	
	2012	**2011**		
Utile (Perdita) del periodo prima delle imposte	53.300	(23.682)	76.982	n.s.
Variazione degli elementi non monetari	***(503.397)***	***487.685***	***(991.082)***	***n.s.***
Variazione della riserva premi danni	(155.314)	(121.457)	(33.857)	27,9%
Variazione della riserva sinistri e delle altre riserve tecniche danni	(75.495)	(7.250)	(68.245)	n.s.
Variazione delle riserve matematiche e delle altre riserve tecniche vita	(326.064)	367.647	(693.711)	n.s.
Variazione dei costi di acquisizione differiti	(378)	9.403	(9.781)	n.s.
Variazione degli accantonamenti	54.129	13.083	41.046	n.s.
Proventi e oneri non monetari derivanti da strumenti finanziari, investimenti immobiliari e partecipazioni	-56,231	27.537	(83.768)	n.s.
Altre variazioni	55.956	198.722	(142.766)	(71,8)%
Variazione crediti e debiti generati dall'attività operativa	***486.514***	***219.416***	***267.098***	***n.s.***
Variazione dei crediti e debiti derivanti da operazioni di assicurazione diretta e di riassicurazione	423.065	301.385	121.680	40,4%
Variazione di altri crediti e debiti	63.449	(81.969)	145.418	n.s.
Liquidità netta generata (assorbita) da elementi monetari non attinenti all'attività di investimento e finanziaria	***220.409***	***(489.848)***	***710.257***	***n.s.***
Passività da contratti finanziari emessi da compagnie di assicurazione	(610.369)	(48.598)	(561.771)	n.s.
Debiti verso la clientela bancaria e interbancari	(25.951)	(22.107)	(3.844)	17,4%
Finanziamenti e crediti verso la clientela bancaria e interbancari	(97.651)	(21.067)	(76.584)	n.s.
Altri strumenti finanziari a *fair value* rilevati a conto economico	954.380	(398.076)	1.352.456	n.s.
Totale liquidità netta derivante dall'attività operativa	**256.826**	**193.571**	**63.255**	**32,7%**

Nel primo trimestre 2012 l'attività operativa ha generato liquidità per Euro 257 milioni con un incremento del 32,7% rispetto al primo trimestre 2011. Tale miglioramento è dovuto principalmente al risultato di esercizio che è stato positivo per Euro 53 milioni, alla variazione dei crediti e debiti generati dall'attività operativa e alla liquidità netta generata da elementi monetari non attinenti all'attività di investimento e finanziaria, in particolar modo dagli altri strumenti finanziari a *fair value* rilevati a conto economico, parzialmente compensati dalla variazione degli elementi non monetari.

Liquidità netta assorbita dall'attività di investimento

Si riporta di seguito il dettaglio dei flussi di cassa relativi all'attività di investimento per i trimestri chiusi al 31 marzo 2012 e 2011.

(Euro migliaia)	**Per il trimestre chiuso al 31 marzo**		**Variazione**	
	2012	**2011**		
Liquidità netta generata (assorbita) dagli investimenti immobiliari	20.293	(3.948)	24.241	n.s.
Liquidità netta assorbita dalle partecipazioni in controllate, collegate e joint venture	(13.389)	(8.791)	(4.598)	52,3%
Liquidità netta generata/(assorbita) dai finanziamenti e dai crediti	45.622	(449.082)	494.704	n.s.
Liquidità netta assorbita dagli investimenti posseduti sino alla scadenza	(25.543)	(9.081)	(16.462)	n.s.
Liquidità netta generata/(assorbita) dalle attività finanziarie disponibili per la vendita	(432.395)	198.629	(631.024)	n.s.
Liquidità netta assorbita dalle attività materiali ed immateriali	(1.848)	(12.696)	10.848	(85,4)%
Altri flussi di liquidità netta generata dall'attività di investimento	87.602	2.186	85.416	n.s.
Totale liquidità netta assorbita dall'attività di investimento	**(319.658)**	**(282.783)**	**(36.875)**	**13,0%**

Nel primo trimestre 2012 l'attività di investimento ha assorbito risorse finanziarie per Euro 320 milioni con un incremento del 13,0% rispetto al primo trimestre 2011. Tale incremento è dovuto principalmente alla variazione delle attività finanziarie disponibili per la vendita che nel corso del primo trimestre 2012 hanno assorbito liquidità per Euro 432 milioni. Tale variazione è stata parzialmente compensata dalla liquidità generata dagli investimenti immobiliari, dall'attività di investimento, dalle partecipazioni in controllate, collegate e *joint venture* e dai finanziamenti e crediti.

Liquidità netta derivante/(assorbita) dall'attività di finanziamento

Si riporta di seguito il dettaglio dei flussi di cassa relativi all'attività di finanziamento per i trimestri chiusi al 31 marzo 2012 e 2011.

(Euro migliaia)	**Per il trimestre chiuso al 31 marzo**		**Variazione**	
	2012	**2011**		
Liquidità netta generata/(assorbita) dagli strumenti di capitale di pertinenza del Gruppo	-	-	-	-
Liquidità netta generata/(assorbita) dalle azioni proprie	-	-	-	-
Distribuzione dei dividendi di pertinenza del Gruppo	-	-	-	-
Liquidità netta generata/(assorbita) da capitale e riserve di terzi	-	53.023	(53.023)	(100,0)%
Liquidità netta generata/(assorbita) dalle passività subordinate e dagli strumenti finanziari partecipativi	-	-	-	-
Liquidità netta generata/(assorbita) da passività finanziarie diverse	25.016	(103.344)	128.360	n.s.
Totale liquidità netta derivante/(assorbita) dall'attività di finanziamento	**25.016**	**(50.321)**	**75.337**	**n.s.**

Nel primo trimestre 2012 l'attività di finanziamento ha generato, tramite le passività finanziarie diverse, liquidità per Euro 25 milioni mentre nel corso del primo trimestre 2011 essa ha assorbito liquidità per Euro 50 milioni.

10.2.2 Flussi di cassa del Gruppo Fondiaria-SAI per gli esercizi chiusi al 31 dicembre 2011, 2010 e 2009

Si illustrano nel seguito i flussi di cassa del Gruppo, mediante l'esposizione delle principali voci del rendiconto finanziario consolidato, relativo agli esercizi chiusi al 31 dicembre 2011, 2010 e 2009. Il rendiconto finanziario è redatto con il metodo indiretto secondo quanto stabilito dal Regolamento ISVAP n. 7 del 13 luglio 2007.

(Euro migliaia)	**Per l'esercizio chiuso al 31 dicembre**			**Variazione**		**Variazione**	
	2011	**2010**	**2009**	**2011 vs 2010**		**2010 vs 2009**	
Utile (perdita) dell'esercizio prima delle imposte	(1.457.635)	(1.007.725)	(525.135)	(449.910)	44,6%	(482.590)	91,9%
Variazione degli elementi non monetari	*1.821.423*	*4.144.212*	*4.234.246*	(2.322.789)	-56,0%	(90.034)	-2,1%
Variazione crediti e debiti generati dall'attività operativa	*(352.302)*	*(191.716)*	*(261.632)*	(160.586)	83,8%	69.916	-26,7%
Imposte pagate	*(124.564)*	*(29.480)*	*(35.262)*	*(95.084)*	*n.s.*	*5.782*	*-16,4%*
Liquidità netta generata/(assorbita) da elementi monetari non attinenti all'attività di investimento e finanziaria	*(568.846)*	*(584.988)*	*(2.213.134)*	16.142	-2,8%	1.628.146	-73,6%
Totale liquidità netta derivante/(assorbita) dall'attività operativa	**(681.924)**	**2.330.303**	**1.199.083**	**(3.012.227)**	**n.s**	**1.131.220**	**94,3%**
Totale liquidità netta derivante/ (assorbita) dall'attività di investimento	**650.894**	**(1.869.145)**	**(820.029)**	**2.520.039**	**n.s.**	**(1.049.116)**	**n.s.**
Totale liquidità netta derivante/(assorbita) dall'attività di finanziamento	**381.672**	**(411.251)**	**(563.093)**	**792.923**	n.s.	**151.842**	-27,0%
Effetto delle differenze cambio sulle disponibilità liquide e mezzi equivalenti	**(47)**	**(3.282)**	**2.892**	**3.235**	n.s	**(6.174)**	n.s.
Disponibilità liquide e mezzi equivalenti all'inizio dell'esercizio	625.940	576.033	760.072	49.907	8,7%	(184.039)	-24,2%
Incremento/(Decremento) delle disponibilità liquide e mezzi equivalenti	350.642	49.907	(184.039)	300.735	n.s.	233.946	n.s.
Disponibilità liquide alla fine dell'esercizio	**976.582**	**625.940**	**576.033**	**350.642**	56,0%	**49.907**	8,7%

Liquidità netta derivante/(assorbita) dall'attività operativa

Si riporta di seguito il dettaglio dei flussi di cassa relativi all'attività operativa per gli esercizi chiusi al 31 dicembre 2011, 2010 e 2009.

(Euro migliaia)	**Per l'esercizio chiuso al 31 dicembre**			**Variazione**		**Variazione**	
	2011	**2010**	**2009**	**2011 vs 2010**		**2010 vs 2009**	
Utile (perdita) dell'esercizio prima delle imposte	(1.457.635)	(1.007.725)	(525.135)	(449.910)	44,6%	(482.590)	91,9%
Variazione degli elementi non monetari	***1.821.423***	***4.144.212***	***4.234.246***	(2.322.789)	-56,0%	(90.034)	-2,1%
Variazione della riserva premi danni	(38.698)	35.638	23.277	74.336	n.s.	12.361	53,1%
Variazione della riserva sinistri e delle altre riserve tecniche danni	809.273	217.426	310.595	591.847	n.s.	(93.169)	-30,0%
Variazione delle riserve matematiche e delle altre riserve tecniche vita	(87.191)	3.233.185	3.649.380	-3.320.376	n.s.	(416.195)	-11,4%
Variazione dei costi di acquisizione differiti	57.302	54.508	84.858	2.794	5,1%	(30.350)	-35,8%
Variazione degli accantonamenti	(18.327)	42.006	(164.406)	(60.333)	n.s.	206.412	n.s.
Proventi e oneri non monetari derivanti da strumenti finanziari, investimenti immobiliari e partecipazioni	615.503	245.254	49.871	370.249	n.s.	195.383	n.s.
Altre variazioni	483.561	316.195	280.671	167.366	52,9%	35.524	12,7%
Variazione crediti e debiti generati dall'attività operativa	***(352.302)***	***(191.716)***	***(261.632)***	(160.586)	83,8%	69.916	-26,7%
Variazione dei crediti e debiti derivanti da operazioni di assicurazione diretta e di riassicurazione	(155.245)	(141.597)	(120.833)	(13.648)	9,6%	(20.764)	17,2%
Variazione di altri crediti e debiti	(197.057)	(50.119)	(140.799)	(146.938)	n.s.	90.680	-64,4%
Imposte pagate	***(124.564)***	***(29.480)***	***(35.262)***	***(95.084)***	***n.s.***	***5.782***	***-16,4%***
Liquidità netta generata/(assorbita) da elementi monetari non attinenti all'attività di investimento e finanziaria	***(568.846)***	***(584.988)***	***(2.213.134)***	16.142	-2,8%	1.628.146	-73,6%
Passività da contratti finanziari emessi da compagnie di assicurazione	(368.904)	(449.522)	17.722	80.618	-17,9%	(467.244)	n.s.
Debiti verso la clientela bancaria e interbancari	(71.582)	(52.101)	376.355	(19.481)	37,4%	(428.456)	n.s.
Finanziamenti e crediti verso la clientela bancaria e interbancari	98.711	(48.347)	(375.231)	147.058	n.s.	326.884	-87,1%
Altri strumenti finanziari a *fair value* rilevati a conto economico	(227.071)	(35.018)	(2.231.980)	(192.053)	n.s.	2.196.962	-98,4%
Totale liquidità netta derivante/(assorbita) dall'attività operativa	**(681.924)**	**2.330.303**	**1.199.083**	**(3.012.227)**	**n.s**	**1.131.220**	**94,3%**

Nel 2011 l'attività operativa ha assorbito liquidità per Euro 682 milioni con un incremento di Euro 3.012 milioni rispetto al 2010. Tale risultato è dovuto oltre che alla perdita dell'esercizio prima delle imposte per Euro 1.457 milioni, alla liquidità assorbita da i) gli elementi monetari, in particolare la riduzione delle passività da contratti emessi da compagnie di assicurazione e dall'aumento degli altri strumenti finanziari a *fair value* rilevati a conto economico; (ii) la variazione dei crediti e debiti generati dall'attività operativa; e iii) le imposte pagate. Tale effetto è stato parzialmente compensato dalla liquidità generata dagli elementi non monetari per effetto dei proventi e oneri non monetari derivanti da strumenti finanziari, investimenti immobiliari e partecipazioni ed altre variazioni.

Nel 2010 l'attività operativa ha generato liquidità per Euro 2.330 milioni con un incremento del 94,3% rispetto al 2009. Tale risultato è dovuto principalmente alla generazione di liquidità per effetto dell'aumento della produzione nei rami vita riflessa nell'aumento delle riserve matematiche e altre riserve tecniche vita ed ai proventi e oneri non monetari derivanti da strumenti finanziari, investimenti immobiliari e partecipazioni. La liquidità generata è stata tuttavia parzialmente assorbita dalla perdita dell'esercizio e dalla liquidità netta assorbita da elementi monetari, in particolare dalla riduzione delle passività da contratti emessi da compagnie di assicurazione.

Liquidità netta derivante/(assorbita) dall'attività di investimento

Si riporta di seguito il dettaglio dei flussi di cassa relativi all'attività di investimento per gli esercizi chiusi al 31 dicembre 2011, 2010 e 2009.

(Euro migliaia)	**Per l'esercizio chiuso al 31 dicembre**			**Variazione**		**Variazione**	
	2011	**2010**	**2009**	**2011 vs 2010**		**2010 vs 2009**	
Liquidità netta generata dagli investimenti immobiliari	28.986	80.727	82.815	(51.741)	-64,1%	(2.088)	-2,5%
Liquidità netta generata/(assorbita) dalle partecipazioni in controllate, collegate e joint venture	59.633	49.424	(78.915)	10.209	20,7%	128.339	n.s.
Liquidità netta generata/(assorbita) dai finanziamenti e dai crediti	(628.095)	(385.148)	49.268	(242.947)	63,1%	(434.416)	n.s.
Liquidità netta generata/(assorbita) dagli investimenti posseduti sino alla scadenza	(7.575)	216.335	(56.000)	(223.910)	n.s.	272.335	n.s.
Liquidità netta generata/(assorbita) dalle attività finanziarie disponibili per la vendita	1.248.691	(2.043.241)	(743.306)	3.291.932	n.s.	(1.299.935)	n.s.
Liquidità netta generata/(assorbita) dalle attività materiali ed immateriali	(35.746)	(15.877)	(80.147)	(19.869)	n.s.	64.270	-80,2%
Altri flussi di liquidità netta generata/(assorbita) dall'attività di investimento	(15.000)	228.635	6.256	(243.635)	n.s.	222.379	n.s.
Totale liquidità netta derivante /assorbita) dall'attività di investimento	**650.894**	**(1.869.145)**	**(820.029)**	**2.520.039**	**n.s.**	**(1.049.116)**	**n.s.**

Nel 2011 l'attività di investimento ha generato risorse finanziarie per Euro 651 milioni, a differenza dell'esercizio 2010 quando ha assorbito liquidità per Euro 1.869 milioni. Tale variazione è imputabile principalmente alle attività finanziarie disponibili per la vendita diminuite per Euro 1.249 milioni tale diminuzione è stato parzialmente compensato dalla riduzione dei finanziamenti e crediti dagli investimenti posseduti sino alla scadenza, dalle attività di investimento e dalle attività materiali ed immateriali.

Nel 2010 l'attività di investimento ha assorbito risorse finanziarie per Euro 1.869 milioni con un aumento del 127,9% rispetto al 2009. Tale aumento è imputabile principalmente alle attività finanziarie disponibili per la vendita aumentate per Euro 2.043 milioni a seguito dei maggiori investimenti effettuati in titoli di debito ed all'aumento dei finanziamenti e crediti; tali aumenti sono stati parzialmente compensati dalla riduzione degli investimenti posseduti sino alla scadenza e delle attività di investimento.

Liquidità netta assorbita dall'attività di finanziamento

Si riporta di seguito il dettaglio dei flussi di cassa relativi all'attività di finanziamento per gli esercizi chiusi al 31 dicembre 2011, 2010 e 2009.

(Euro migliaia)	**Per l'esercizio chiuso al 31 dicembre**			**Variazione**		**Variazione**	
	2011	**2010**	**2009**	**2011 vs 2010**		**2010 vs 2009**	
Liquidità netta generata/(assorbita) dalle azioni proprie	433.200	-	(19.360)	433.200	100%	19.360	-100,0%
Distribuzione dei dividendi di pertinenza del Gruppo	-	(67.751)	(116.904)	67.751	-100%	49.153	-42,0%
Liquidità netta generata/(assorbita) da capitale e riserve di terzi	248.695	(115.207)	83.355	363.902	n.s.	(198.562)	n.s.
Liquidità netta generata/(assorbita) dalle passività subordinate e dagli strumenti finanziari partecipativi	-	-	-	-	n.s.	-	n.s.
Liquidità netta generata/(assorbita) da passività finanziarie diverse	(300.223)	(228.293)	(510.184)	(71.930)	31,5%	281.891	-55,3%
Totale liquidità netta derivante/(assorbita) dall'attività di finanziamento	**381.672**	**(411.251)**	**(563.093)**	**792.923**	**n.s.**	**151.842**	**-27,0%**

Nel 2011 l'attività di finanziamento ha generato liquidità per Euro 382 milioni, a differenza dell'esercizio 2010 quando ha assorbito liquidità per Euro 411 milioni. Tale variazione è dovuta principalmente ai seguenti effetti:

- la riduzione del valore di carico delle azioni proprie a seguito dello scorporo del valore contabile dei diritti di opzione sulle azioni detenute da Milano Assicurazioni e Sai Holding S.p.A. in conseguenza dell'aumento di capitale dell'Emittente;
- l'aumento del capitale e riserve di terzi a seguito dell'aumento di capitale avvenuto nel corso dell'esercizio 2011;
- riduzione delle passività finanziarie diverse.

Nel 2010 l'attività di finanziamento ha assorbito liquidità per Euro 411 milioni in diminuzione del 27% rispetto al 2009. Tale decremento è dovuto principalmente alla minore liquidità destinata alla distribuzione dei dividendi ed una minore liquidità assorbita da passività finanziarie diverse dovuta principalmente al rimborso alla scadenza dei *mandatory convertible bonds*.

Nell'esercizio 2009 l'attività di finanziamento ha assorbito liquidità per un ammontare pari a Euro 563 milioni, tale assorbimento è dovuto principalmente ai seguenti effetti: (i) alla variazione delle passività finanziarie che hanno assorbito risorse per Euro 510 milioni principalmente come conseguenza del rimborso dei finanziamenti e del rimborso dei titoli pronti contro termine; (ii) alla distribuzione dei dividendi ed in maniera residuale (iii) all'acquisto di azioni proprie.

10.3 Fabbisogno finanziario e struttura di finanziamento

Per quanto concerne i flussi finanziari derivanti dall'attività svolta dal Gruppo Fondiaria-SAI, la tipologia della medesima implica che non vi siano necessità finanziarie di breve termine in quanto le società operano utilizzando la liquidità messa a disposizione dagli assicurati (mediante la corresponsione dei premi) e dai clienti della banca (mediante la costituzione dei depositi).

10.4 Limitazioni all'uso delle risorse finanziarie

Fatti salvi i contratti di finanziamento subordinati già descritti nel precedente paragrafo 10.1, ed i limiti sia quantitativi sia qualitativi agli investimenti che le imprese di assicurazione effettuano a copertura delle riserve tecniche nell'ambito della propria gestione patrimoniale e finanziaria, previsti dalla normativa vigente di settore ed in particolare dal Codice delle Assicurazioni Private, si segnala che non ci sono ulteriori

limitazioni all'uso delle risorse finanziarie che abbiano avuto o potrebbero avere, direttamente o indirettamente, ripercussioni significative sull'attività dell'Emittente.

10.5 Informazioni riguardanti le fonti previste dei finanziamenti necessari per adempiere agli impegni relativi ai principali investimenti futuri del Gruppo

L'autofinanziamento e gli strumenti di raccolta tradizionalmente utilizzati dal Gruppo e descritti nel presente Capitolo rappresentano le principali fonti di finanziamento del Gruppo per far fronte ai propri impegni, oltre alle risorse che saranno reperite dall'Aumento di Capitale.

11. RICERCA E SVILUPPO, BREVETTI E LICENZE

In considerazione della tipologia di attività svolta, l'Emittente non svolge attività di ricerca e sviluppo. Alla Data del Documento di Registrazione, l'Emittente non è titolare di brevetti e licenze.

12. INFORMAZIONI SULLE TENDENZE PREVISTE

12.1 Tendenze recenti sui mercati in cui opera il Gruppo

Il primo trimestre 2012 si è concluso con un risultato complessivamente positivo, confermando gli andamenti previsti nelle previsioni del *management*. In particolare, nel corso del primo trimestre 2012 la gestione corrente ha manifestato i primi segnali di miglioramento, che confermano e rafforzano la bontà delle iniziative messe in atto, come di seguito descritte, finalizzate al recupero della redditività e della solidità patrimoniale. Tale *trend* è stato confermato inoltre dall'andamento registrato nei mesi successivi; tuttavia tali risultati risentiranno di effetti straordinari non prevedibili, quali le procedure concorsuali che hanno coinvolto le società correlate IMCO e Sinergia (già inclusi nella trimestrale a marzo 2012), e gli eventi sismici verificatisi nell'area emiliano-romagnola e per i quali il Gruppo sta effettuando le opportune valutazioni.

Il risultato tecnico corrente ed i principali indicatori del Ramo Danni evidenziati dai risultati relativi al primo trimestre 2012 ed osservati nei mesi successivi, sono in miglioramento rispetto ai corrispondenti periodi del 2011, e risultano complessivamente in linea con le stime attese per l'esercizio 2012, evidenziando una contrazione sia nel *loss rati*o sia nel *combined ratio*. In particolare, in linea con quanto rilevato nel mercato di riferimento, nel Ramo R.C. Auto prosegue il *trend* di contrazione del numero dei sinistri denunciati, denotando un miglioramento rispetto alle previsioni per l'esercizio 2012, a fronte delle iniziative intraprese in relazione al portafoglio sinistrato, all'attività di lotta alle frodi ed agli interventi tariffari ponderati in funzione dell'effettiva rischiosità dei clienti. Le azioni di risanamento del portafoglio e le politiche di rafforzamento dei prezzi e di attenta selezione dei rischi intraprese hanno peraltro comportato una contrazione del parco auto assicurato, per il momento, in linea con le attese per il 2012. Gli interventi di più attenta politica di riservazione effettuati a fine 2011, sia da parte dei liquidatori in sede di inventario sia attraverso l'aggiornamento dei modelli attuariali, ed una gestione più mirata dell'attività di liquidazione hanno contribuito, nel primo trimestre del 2012, alla tenuta complessiva delle riserve tecniche relative ai sinistri degli esercizi precedenti, così come peraltro confermato dai dati preliminari rilevati a maggio.

Per quanto riguarda gli Altri Rami Danni, i cui risultati nel primo trimestre 2012 hanno registrato una raccolta premi in contrazione rispetto al 2011, la politica assuntiva rimarrà orientata su criteri prudenziali continuando a privilegiare la clientela *Retail* e il settore delle piccole/medie imprese, perseguendo una politica di sviluppo focalizzata sulle aree e le categorie di clientela che manifestano andamenti tecnici soddisfacenti.

Nel comparto *Retail* si proseguirà con il completamento delle azioni di riforma del portafoglio (anche integrando, a partire dal secondo trimestre 2012, l'offerta commerciale del Gruppo attraverso l'emissione di nuovi prodotti), mentre per il segmento *Corporate* è prevista la prosecuzione delle attività di ristrutturazione del *mix* di portafoglio (in termini di disdette e di riforme), con una contestuale revisione dei criteri assuntivi. Più in generale, è previsto il disimpegno dai settori strutturalmente non redditizi, tra i quali alcuni segmenti del ramo RCG.

Per quanto concerne il Ramo Vita i primi mesi del 2012 hanno complessivamente registrato una minore raccolta, soprattutto in termini di premi periodici con un conseguente calo della marginalità, ed un notevole incremento dei riscatti rispetto all'esercizio precedente. Il rallentamento della raccolta nel primo trimestre 2012, che ha coinvolto tutti i canali di vendita, è risultato particolarmente evidente per la Bancassicurazione, in forte contrazione rispetto all'esercizio precedente, sebbene in linea con l'andamento rilevato nel mercato di riferimento e tenuto conto della rinegoziazione attualmente in corso dei piani commerciali con il *partner* bancario, Banco Popolare.

Per quanto concerne il canale agenzie la contrazione della raccolta è risultata inferiore rispetto al canale bancario; infatti, in tale contesto, va segnalato il risultato positivo di specifiche campagne di vendita nei rami Vita, avviate successivamente alla chiusura del primo trimestre 2012. Il Gruppo proseguirà il miglioramento della qualità del portafoglio vita puntando ad aumentare l'incidenza di prodotti di Ramo I a premio periodico (annuo o ricorrente), maggiormente remunerativi e in grado di fidelizzare la clientela.

Sulla base di quanto sopra descritto si segnala che il segmento Vita ha comunque registrato nel primo trimestre 2012 un risultato positivo sia per le compagnie tradizionali che per le compagnie di

bancassicurazione, soprattutto grazie al contributo della componente finanziaria particolarmente positivo in termini di valutazione ed ai risultati delle attività di negoziazione.

La proiezione dell'andamento reddituale del segmento vita sulla fine dell'esercizio dipenderà comunque anche dall'evoluzione complessiva dei riscatti che presentano al momento un andamento caratterizzato da riscatti anticipati superiori alle attese sia per la rete agenzie sia per il canale bancario.

Per quanto riguarda il risultato della gestione immobiliare, nel primo trimestre 2012 è risultato in miglioramento rispetto alle stime, sebbene registri un ritardo nella realizzazione delle plusvalenze legato anche alla crisi del mercato immobiliare; si ritiene tuttavia di poter ridurre gli effetti di tale ritardo in corso d'anno anche alla luce dello stato di avanzamento di talune trattative attualmente in corso. Pertanto il Gruppo proseguirà con la riduzione dell'esposizione sugli investimenti complessivi, tramite il processo di revisione *dell'asset allocation* di Gruppo attualmente in corso e la valorizzazione nonché la dismissione degli immobili *non core*, tenendo conto delle condizioni del mercato immobiliare.

Le Attività Diversificate mostrano ancora un risultato negativo, tenendo conto, tra l'altro, della stagionalità dei ricavi legati al *business* alberghiero, per il quale si ricorda peraltro il processo di dismissione attualmente in corso. Per maggiori informazioni in merito si rinvia al Capitolo 6, Paragrafo 6.1, del Documento di Registrazione.

Proseguiranno infine le azioni volte al contenimento dei costi di struttura tramite la semplificazione societaria di Gruppo e all'attento monitoraggio della spesa complessiva.

Inoltre si segnala che i risultati relativi al primo trimestre 2012 tengono in considerazione gli effetti derivanti dalla dichiarazione di fallimento delle società correlate IMCO e Sinergia. Si è proceduto in via preliminare a determinare l'effetto negativo del fallimento sulle posizioni creditorie nei confronti delle due società, nonché le diverse possibili ipotesi di recupero.

Come già ricordato, invece, non sono ancora stati oggetto di puntuale quantificazione gli effetti del terremoto verificatosi nell'area emiliano-romagnolo alla luce del fatto che al momento risulta difficile accedere ai luoghi coinvolti al fine di effettuare le opportune perizie. Tale valutazione dovrà inoltre tener conto delle coperture riassicurative che dovrebbero limitare l'esposizione per il Gruppo.

12.2 Informazioni su tendenze, incertezze, richieste, impegni o fatti noti che potrebbero ragionevolmente avere ripercussioni significative sulle prospettive dell'Emittente almeno per l'esercizio in corso

Sulla base delle informazioni attualmente disponibili, fatto salvo quanto indicato nei Capitoli 4, 5, 7 e 18 del presente Documento di Registrazione, con particolare riferimento al Progetto di Integrazione ed ai rischi connessi alla politica di riservazione, l'Emittente non è a conoscenza di tendenze, incertezze, richieste, impegni o fatti che potrebbero ragionevolmente avere ripercussioni significative sulle prospettive della Società, almeno per l'esercizio in corso. Si segnala che gli effetti straordinari del terremoto verificatosi nell'area emiliano-romagnolo, gli sviluppi della procedura fallimentare di IMCO e Sinergia nonché le potenziali rettifiche delle riserve residue RCG legate agli approfondimenti richiesti dall'ISVAP con la lettera del 3 luglio 2012 (si veda il Capitolo 4, Paragrafo 4.1.2 del Documento di Registrazione) potrebbero avere un impatto anche significativo sull'esercizio in corso.

Si segnala inoltre che, l'eventuale persistenza delle condizioni di incertezza che hanno caratterizzato la situazione aziendale – e comunque le incertezze connesse all'integrazione con Unipol ed ai relativi impatti sulle reti distributive – potrebbero determinare un ulteriore peggioramento della raccolta premi. In particolare, nel comparto vita l'andamento dei riscatti mostra un andamento crescente rispetto al corrispondente periodo dell'esercizio precedente, con i conseguenti riflessi economici. La combinazione di tali effetti potrebbe comportare, nonostante il positivo andamento tecnico riscontrato al primo trimestre 2012 e nei mesi successivi, un *trend* reddituale corrente inferiore alle attese della Società.

13. PREVISIONI E STIME DEGLI UTILI

Il Documento di Registrazione non contiene alcuna previsione o stima sugli utili.

Si segnala che gli obiettivi economici e reddituali del piano industriale Fondiaria SAI "*stand alone*" oggetto del comunicato stampa diffuso dall'Emittente in data 19 marzo 2012 non sono più ritenuti rilevanti e idonei nell'ambito della prospettata operazione di acquisizione da parte di Unipol Gruppo Finanziario oggetto degli accordi intervenuti tra Premafin e Unipol Gruppo Finanziario descritti nei Capitoli 5 e 18 del Documento di Registrazione.

14. ORGANI DI AMMINISTRAZIONE, DI DIREZIONE O DI VIGILANZA E ALTI DIRIGENTI

14.1 Informazioni sugli organi amministrativi, di direzione e di vigilanza e alti dirigenti

14.1.1 Consiglio di Amministrazione

Ai sensi dell'articolo 13 dello Statuto Sociale di Fondiaria-SAI il Consiglio di Amministrazione è composto da un minimo di 9 ad un massimo di 19 membri, secondo le determinazioni dell'Assemblea ordinaria.

Alla Data del Documento di Registrazione il Consiglio di Amministrazione di Fondiaria-SAI è composto da 16 membri elencati nella tabella che segue:

Nome e Cognome	Carica	Luogo e data di nascita
Cosimo Rucellai (#)	Presidente e Componente del Comitato Esecutivo	Firenze, 29 settembre 1933
Jonella Ligresti	Vice Presidente e Componente del Comitato Esecutivo	Milano, 23 marzo 1967
Massimo Pini	Vice Presidente e Componente del Comitato Esecutivo	Udine, 01 febbraio 1937
Emanuele Erbetta	Amministratore Delegato, Componente del Comitato Esecutivo e Direttore Generale	Novara, 23 marzo 1953
Salvatore Bragantini (*)	Amministratore	Imola (BO), 17 settembre 1943
Roberto Cappelli (*)	Amministratore	Roma, 19 marzo 1959
Ranieri de Marchis (#)	Amministratore e Componente del Comitato Esecutivo	Livorno, 8 gennaio 1961
Nicolò Dubini (*) (1)	Amministratore	Milano, 28 maggio 1948
Vincenzo La Russa	Amministratore e Componente del Comitato Esecutivo	Paternò (CT), 10 luglio 1938
Gioacchino Paolo Ligresti	Amministratore e Componente del Comitato Esecutivo	Milano, 26 marzo 1969
Valentina Marocco (*)	Amministratore	Torino, 21 giugno 1973
Enzo Mei (*)	Amministratore	Roma, 14 giugno 1938
Salvatore Militello (*)	Amministratore e Componente del Comitato Esecutivo	Milano, 25 giugno 1943
Giorgio Oldoini (*)	Amministratore	Pietrasanta (LU), 7 giugno 1940
Salvatore Spiniello	Amministratore	Siracusa, 26 aprile 1951
Antonio Talarico	Amministratore	Orsomarso (CS), 20 ottobre 1942

(*) Amministratori indipendenti sia ai sensi dell'art. 148, comma 3, del TUF sia ai sensi del Codice di autodisciplina delle società quotate.

(#) Amministratori indipendenti ai sensi dell'art. 148, comma 3, del TUF.

(1) Si segnala che il consigliere Nicolò Dubini è stato nominato per cooptazione in data 10 maggio 2012 e successivamente confermato dall'Assemblea ordinaria dell'Emittente del 27 giugno 2012.

Il Consiglio di Amministrazione di Fondiaria-SAI è stato nominato dall'Assemblea dei soci del 24 aprile 2012 e rimarrà in carica fino alla data dell'assemblea convocata per l'approvazione del bilancio relativo all'esercizio al 31 dicembre 2014.

Si segnala che, a seguito delle dimissioni del Consigliere Marco Reboa in data 3 maggio 2012, il Consiglio di Amministrazione in conformità all'art. 13 dello Statuto Sociale della Società ha provveduto in data 10 maggio 2012 a cooptare Nicolò Dubini. Il consigliere Nicolò Dubini è stato confermato dall'Assemblea ordinaria della Società del 27 giugno 2012. Si segnala che in data 13 giugno 2012 il Prof. Maurizio Comoli ha rassegnato le proprie dimissioni dalla carica di Consigliere della Società motivandole con il fatto di trovarsi in una situazione di incompatibilità ai sensi dell'art. 36 del D.L. n. 201/2011 (cd. divieto di *interlocking*). In data 15 giugno l'Avv. Andrea Broggini ha rassegnato le dimissioni dalla carica di Consigliere con decorrenza dal 30 giugno 2012 a seguito della sua nomina a decorrere dall'1 luglio 2012 a Presidente del Consiglio di Amministrazione della Federazione delle Cooperative Migros a Zurigo. Si segnala inoltre che in data 26 giugno 2012 il Dott. Graziano Visentin ha comunicato le proprie dimissioni dalla carica di Consigliere della Società motivando la propria decisione come segue: "*Le difformità di interpretazione delle limitazioni contenute nell'art. 36 del D.L. n. 201/2011 mi impogono di rassegnare le dimissioni dalla carica di consigliere di amministrazione della Società*".

I componenti del Consiglio di Amministrazione sono domiciliati per la carica presso la sede della Società, in Torino, Corso Galileo Galilei n. 12.

Con riferimento ai rapporti di parentela esistenti alla Data del Documento di Registrazione tra i membri del Consiglio di Amministrazione dell'Emittente, e tra costoro e i membri del Collegio Sindacale e gli alti

dirigenti, si segnala quanto segue: il Vice Presidente del Consiglio di Amministrazione, Jonella Ligresti, è sorella dell'Amministratore Gioacchino Paolo Ligresti.

I Consiglieri in carica alla Data del Documento di Registrazione possiedono i requisiti di onorabilità e professionalità di cui alle leggi applicabili.

Breve *curriculum vitae* degli Amministratori

Cosimo Rucellai (Presidente)

Laureato in Giurisprudenza all'Università degli Studi di Firenze, ha successivamente conseguito il Master of Laws presso la Harvard Law School (Cambridge, Mass., USA) nel 1959.

Avvocato (iscritto all'Albo dal 1957) specializzato in diritto societario, finanza strutturata e cartolarizzazioni, contratti commerciali e finanziari, fusioni e acquisizioni, arbitrato commerciale internazionale, è iscritto nel Registro dei Revisori Contabili. Resident Partner a Milano dello Studio Graziadei dal 1971 al 1979, dal 1979 è socio fondatore dello Studio legale Rucellai & Raffaelli.

L'Avv. Rucellai è stato membro del Consiglio di Amministrazione della JP Morgan S.p.A. dal 1987 al 2000, del Consiglio di Amministrazione della JP Morgan Commissionaria S.p.A. dalla sua costituzione nel 1988 fino alla trasformazione della stessa in JP Morgan Sim S.p.A. nel 1992 e poi di quest'ultima sino alla cessazione della sua attività.

È stato Vice Presidente del Consiglio di Amministrazione della Mercantile Leasing S.p.A. dal 2004 al 2007 e poi Presidente della stessa sino al 27 aprile 2009. È stato Vice Presidente del Consiglio di Amministrazione di Milano Assicurazioni S.p.A. dal 2000 sino al 2011.

È socio dell'Ente Cassa di Risparmio di Firenze e amministratore di Esselunga S.p.A. e Supermarkets Italiani S.p.A..

Assiste ed è consulente di gruppi industriali, bancari e finanziari italiani e multinazionali. È, inoltre, autore di saggi, articoli, relazioni e pubblicazioni su riviste italiane ed estere e relatore a convegni in materia di diritto d'impresa e di diritto commerciale internazionale, segnatamente con riferimento a securitization, privatizzazioni ed arbitrati internazionali.

Jonella Ligresti (Vice Presidente)

Dopo la maturità scientifica, ha frequentato nel periodo 1990-1996 specifici corsi di approfondimento in materie aziendali, in particolare presso l'Università LUISS di Roma e l'Università Commerciale Luigi Bocconi di Milano. Le problematiche oggetto di approfondimento hanno, nel tempo, riguardato in particolare il Bilancio, l'Analisi di Bilancio oltre che il Controllo di Gestione e la Valutazione d'Azienda, anche in connessione ai ruoli progressivamente ricoperti all'interno del Gruppo SAI, nel quale ha assunto incarichi via via di maggiore responsabilità in particolare nelle società del settore assicurativo.

Nel 1990 entra a far parte della holding Premafin. Nel 1996 entra a far parte del Consiglio di Amministrazione di SAI. Nel marzo del 1999, dopo aver partecipato attivamente all'acquisizione da parte di SAI ed al rilancio della Nuova MAA Assicurazioni S.p.A., viene nominata Presidente del Consiglio di Amministrazione della stessa, incarico mantenuto fino all'incorporazione della società da parte di Milano Assicurazioni a fine 2003. Nel luglio 1997 viene nominata Vice Presidente di SAI, e nel giugno 1998 assume la carica di Vice Presidente di Premafin Finanziaria S.p.A. Il 22 marzo 2001 assume la Presidenza di SAI, carica riconfermata nel 2003 dal Consiglio di Amministrazione di Fondiaria-SAI successivamente alla fusione per incorporazione di Fondiaria S.p.A. in SAI avvenuta a fine 2002, operazione nella quale ha svolto un ruolo operativo di rilievo gestendo, in particolare, i rapporti con le cosiddette Authorities.

Alla Data del Documento di Registrazione, oltre a essere Vice Presidente del Consiglio di Amministrazione di Fondiaria – SAI S.p.A., ricopre cariche di amministratore in altre società del Gruppo Fondiaria-SAI, nonché in società del gruppo Sinergia Holding di Partecipazioni S.p.A. ed in altre società di primario livello. In particolare nel 2001 è entrata a far parte del Consiglio di Amministrazione di Mediobanca S.p.A., dalla

quale si è tuttavia dimessa recentemente in adempimento all'art. 36 del D.L. del 6 dicembre 2011, n. 201, c.d. Salva Italia, relativo al c.d. "divieto di interlocking".

Fa inoltre parte dei Consigli di Amministrazione di Italmobiliare S.p.A..

Impegnata nel sociale ha svolto un ruolo attivo nella costituzione, nell'aprile 2004, della Fondazione Fondiaria-SAI, di cui è Vice Presidente.

Massimo Pini (Vice Presidente)

Dirigente industriale dal 1969, iscritto All'Albo dei Giornalisti di Milano come pubblicista dal 1979.

Nel 1957 ha fondato la Casa Editrice Sugarco di cui è stato fino al 1993 membro del Consiglio di Amministrazione e Presidente ed è stato membro del Consiglio di Amministrazione della RAI Radiotelevisione Italiana dal 1975 al 1976 e dal 1980 al 1986. Dal 1986 al 1992 ha ricoperto la carica Consigliere di Amministrazione e membro del Comitato di Presidenza dell'Istituto per la Ricostruzione Industriale (IRI). Dal 2002 al 2004 è stato Vice Presidente di Acea ATO 2 S.p.A. e dal 2003 al 2005 è stato membro del Consiglio di Amministrazione di Finmeccanica S.p.A. Nel periodo 2006-2007 è stato inoltre membro del Consiglio di Amministrazione e del Comitato Esecutivo di Capitalia S.p.A..

Il Sig. Pini ha svolto anche incarichi istituzionali in qualità di Consigliere per le Privatizzazioni nel 1992-1993 nel Governo Amato; Presidente della Consulta per i Grandi Eventi Culturali della Provincia di Roma dal 1998 al 2004 e Consigliere del Ministro delle Comunicazioni dal 2001 al 2005.

Alla Data del Documento di Registrazione ricopre cariche direttive presso società del Gruppo Fondiaria-SAI, di cui è Vice Presidente, oltre, tra le altre, ad essere membro del Consiglio di Amministrazione e del Comitato Esecutivo dell'Istituto Europeo di Oncologia S.r.l., membro della Direzione del Patto di Sindacato e Vice Presidente del Consiglio di Amministrazione RCS e Presidente del Patto di Sindacato e Vice Presidente del Consiglio di Amministrazione di Gemina S.p.A..

Emanuele Erbetta (Amministratore Delegato)

Laureato in Economia e Commercio presso l'Università Cattolica di Milano sviluppa le sue esperienze professionali presso Milano Assicurazioni, prima, e nel Gruppo RAS, poi, per rientrare agli inizi degli anni '90 nella Milano Assicurazioni.

Partecipa con responsabilità nell'area gestionale e tecnica all'operazione di risanamento della MAA Assicurazioni, ad esito del quale, con la vendita di MAA a SAI, entra a far parte del Gruppo SAI.

Nel 1999 viene nominato Vice Direttore Generale di Nuova MAA e Condirettore Generale nel marzo del 2000 e fino alla fusione di Nuova MAA in Milano Assicurazioni.

Acquisisce quindi nuove esperienze professionali nel Gruppo SAI e, dopo la fusione con La Fondiaria Assicurazioni, nel Gruppo Fondiaria-SAI.

Nel corso del 2003 viene nominato Vice Direttore Generale della Milano Assicurazioni, prima, e Condirettore Generale, poi, di Milano Assicurazioni.

Nel settembre 2004 viene nominato Condirettore Generale di Fondiaria-SAI.

Nel maggio 2010 viene nominato Direttore Generale Assicurativo di Fondiaria-SAI.

Il 27/01/2011 viene nominato Amministratore Delegato di Fondiaria-Sai e Presidente-Amministratore Delegato di Milano Assicurazioni. La carica di Presidente di Milano Assicurazioni è cessata con l'Assemblea del 27 aprile 2011 di approvazione del bilancio relativo all'esercizio 2010.

Siede, inoltre, in numerosi Consigli di Amministrazione del Gruppo Fondiaria-SAI:

Presidente di Eurosai S.r.l e di Liguria Assicurazioni S.p.A.;

Consigliere di Auto Presto e Bene S.r.l., di Consorzio Servizi Logistici S.c.r.l. e diConsorzio Servizi Tecnologici S.c.r.l..

È Vice Presidente Vicario della Fondazione Fondiaria-Sai.

Salvatore Bragantini (Amministratore Indipendente)

Laureato in Economia e Commercio presso l'Università Statale di Roma, svolge le sue prime esperienze professionali presso la società di revisione Arthur Andersen & Co., successivamente, presso alcune società rivestendo diversi ruoli quali quello di analista per l'assunzione di partecipazioni di minoranza, di analista per l'esame di richieste di finanziamenti a medio-lungo termine,di assistente dell'Amministratore Delegato per la finanza di Comerint S.p.A., di analista per l'acquisizione di partecipazioni al capitale di rischio.

Dal 1982 si è occupato di acquisizione di partecipazioni di minoranza al capitale delle imprese in SO.FI.PA. S.p.A., lasciando l'incarico di Vice Direttore Generale nel 1987 per andare a rivestire quello di Direttore Generale in Arca Merchant S.p.A..

Dal 1994 al 1996 ha rivestito il ruolo di Amministratore Delegato di Arca Impresa Gestioni S.p.A..

Dal 1996 al 2001 è stato Commissario Consob.

Dal 2001 al 2004 è stato amministratore Delegato di Centrobanca S.p.A. e Amministartore di Centrobanca Sviluppo Impresa S.g.r..

Dal 2007 al 2010 è stato Presidente di Pro MAC S.p.A., società per la promozione del Mercato Alternativo del Capitale.

Da settembre 2005 è Presidente della società di gestione del fondo chiuso i 2 Capital Partners S.g.r..

È stato editorialista di Repubblica dal 1986 al 1994 ed è editorialista del Corriere della Sera dal 1994.

È advisor di Borsa Italiana per lo sviluppo dei mercati azionari delle Piccole e Medie Imprese.

È membro del "Securities and Markets Stakholder Group" che assiste l'ESMA (European Securities and Markets Authority) nei rapporti con gli operatori.

Ha ricoperto incarichi, esecutivi e non esecutivi, in banche e società industriali.

Attualmente riveste, tra gli altri, il ruolo di Amministratore indipendente in Interpump Group S.p.A., il ruolo di Amministratore indipendente e componente del Comitato per il Controllo Interno in Sabaf S.p.A, il ruolo di Amministratore in PerMicro S.p.A. e in Etalia S.p.A..

Roberto Cappelli (Amministratore indipendente)

Laureato in Giurisprudenza presso l'Università degli Studi di Roma "La Sapienza", ha, successivamente, conseguito l'abilitazione professionale di avvocato.

Svolge e ha svolto attività di assistenza legale a società private e pubbliche ed istituzioni finanziarie, italiane e straniere, nonché a fondi di private equità, in materia di diritto societario; attività legale in operazioni di fusione, scissione ed acquisizione, nonché ristrutturazioni e riorganizzazioni aziendali, contratti di joint-venture e operazioni immobiliari.

Nel 2006 è stato consigliere di amministrazione del Parma F.C. S.p.A., di cui ha curato la cessione all'attuale proprietà.

Dal 2008 al 2009 è stato consigliere di amministrazione della Fabbrica Immobiliare SGR S.p.A..

Nel 2009 è stato consigliere di amministrazione della Aedes S.p.A..

Dal 2008 al 2011 è stato consigliere di amministrazione della A.S. Roma S.p.A. e Presidente della stessa società da luglio a settembre 2011: attualmente ricopre la carica di Vice Presidente.

Dal 2010 è consigliere di amministrazione di The Space Entertainment S.p.A..

Da aprile 2011 è consigliere di amministrazione di Neep Roma Holding S.p.A..

È stato socio di alcuni studi legali. Attualmente è socio dello Studio Legale Gianni, Origoni, Grippo, Cappelli & Partners.

Ranieri de Marchis (Amministratore indipendente)

Laureato in Economia presso l'Università LU.I.S.S. di Roma, ha, successivamente,frequentato il Master in Business Administration – INSEAD – presso Fontainbleau.

Sul finire degli anni '80 è stato financial analyst prima per Italcable a Roma e, poi, per Procter & Gamble a Francoforte.

Dal 1990 al 1997 ha sviluppato la sua attività professionale in General Electric Group, prima nel Corporate Audit e, in seguito, nella Power System Division.Dal 1997 al 2011 è stato General Manager in Nuovo Pignone, proseguendo, dal 2011 al 2003, in General Electric Oil & Gas, con il ruolo di Vice President e Chief Financial Officer.

Nel 2003 è stato nominato Chief Financial Officer di Unicredito Italiano S.p.A., dal 2005 ha rivestito anche il ruolo di Deputy General Manager e dal 2009 è stato Senior Executive Vice President and Head of Internal Audit Department di Unicredit S.p.A..

Alla Data del Documento di Registrazione è Presidente del Consiglio di Amministrazione di Unicredit Audit S.c.p.a. e Consigliere del Fondo Deposito Interbancario di Tutela dei Depositi.

Nicolò Dubini *(Amministratore indipendente)*

Laureato in Scienze Politiche presso l'Università degli Studi di Milano, ha frequentato il "Training programme" annuale presso la Columbia University di New York.

Dal 1973 al 1983 ha lavorato presso la Bankers Trust Company di New York occupandosi dalla partecipazione al corso annuale di formazione manageriale fino alla nomina a Vice Presidente con responsabilità per tutte le attività della banca in Italia, Spagna e Portogallo.

Dal 1983 al 1989 è stato attivo in Itab Bank Ltd. a Londra: ha rivestito il ruolo di Amministratore Delegato e si è occupato prima della costituzione della società e, in seguito, della formazione degli organici e dell'ottenimento delle autorizzazioni a operare come "License Deposit Taker" prima e come "Recognized Status" da parte della Banca d'Inghilterra dopo.

Dal 1990 al 1995 è stato Managing Partner di Link Corporate Finance Ltd. a Londra, nonché socio fondatore della società attiva nel campo del "corporate finance".

Dal 1996 al 1999 è stato Amministratore Delegato di Franco Tosi S.p.A. e si è occupato di implementare un turnaround che ha riposizionato la società attiva nel campo dei servizi irdici integrati, nella distribuzione del gas metano e nell'imballaggio alimentare e ha seguito la fusione della società nella controllante Italmobiliare.

Dal 2000 al 2009 ha rivestito il ruolo di Amministratore Delegato di Pirelli Ambiente S.p.A. e nel corso di quegli anni ha avviato l'ingresso del Gruppo Pirelli nel campo delle fonti energetiche rinnovabili, ha negoziato l'ingresso nel mercato italiano della norvegese Statkraft tramite lo sviluppo e successiva cessione di 19 MW e ha partecipato alla costituzione di una delle prime "Energy Saving Company" che tratta Titoli di Efficienza Energetica.

Dal 2010 riveste il ruolo di CEO di Harabell S.r.l., società di consulenza attiva nel campo delle fonti rinnovabili.

Alla Data del Documento di Registrazione è amministratore di Fisia Italimpianti S.p.A., Co & Clerici S.p.A. e ErgyCapital S.p.A..

Vincenzo La Russa (Amministratore)

Laureato in Giurisprudenza all'Università Cattolica di Milano, avvocato civilista e amministrativista, è libero professionista, con studio professionale a Milano e a Roma, iscritto all'albo dei giornalisti, quale pubblicista, e a quello dei revisori contabili.

È stato consigliere comunale e provinciale di Milano, presidente dell'Ospedale Regina Elena di Milano, consigliere della Fondazione Crespi-Morbio e della Fondazione Franco Verga.

Senatore della Repubblica nella nona legislatura (collegio di Rho – Milano), è stato nominato deputato al Parlamento nella decima legislatura. Nel 1994 il Senato lo ha designato membro dell'assemblea parlamentare dell'UEO (Unione Europea Occidentale) di Parigi. L'assemblea del Consiglio d'Europa, su proposta unanime della delegazione italiana, lo ha eletto poi suo Vice Presidente al Consiglio di Strasburgo.

Nel 2006, inoltre, è stato professore a contratto di Storia delle Istituzioni Politiche presso la Facoltà di Scienze Politiche dell'Università di Messina.

Nel 2011 è stato eletto Vice Presidente della Cassa Forense.

Alla Data del Documento di Registrazione è amministratore di Metropolitana Milanese S.p.A. e sindaco effettivo di Incosa S.r.l..

Gioacchino Paolo Ligresti (Amministratore)

Dopo la maturità scientifica, frequenta diversi corsi di alta formazione in materie economiche, bancarie, finanziarie e turistiche con una particolare specializzazione nell'ambito dell'economia, della finanza immobiliare e del turismo alberghiero, frequentando diversi corsi di specializzazione presso la Scuola di Direzione Aziendale dell'Università Commerciale Luigi Bocconi di Milano, presso la Federazione Nazionale Industria dei Viaggi e Turismo e presso il SIST – Scuola Internazionale di Scienze Turistiche.

Compie il suo percorso professionale all'interno di società attive in settori diversi (assicurativo, finanziario, immobiliare, turistico-alberghiero, agricolo), assumendo incarichi di sempre maggiore responsabilità, in particolare nelle società del settore finanziario, immobiliare e turistico-alberghiero e occupandosi quindi sempre più attivamente della definizione dei piani di gestione del patrimonio immobiliare delle compagnie di assicurazione del Gruppo Fondiaria-SAI, curandone i progetti di sviluppo immobiliare.

Alla Data del Documento di Registrazione, oltre ad essere Vice Presidente di Milano Assicurazioni, ricopre cariche importanti presso società del Gruppo Fondiaria-SAI ed in altre società, in particolare: Presidente del Consiglio di Amministrazione di Immobiliare Lombarda, Star Management S.r.l. e Saiagricola S.p.A., Vice Presidente di BancaSai, Amministratore di Fondiaria-SAI e di Alitalia Compagnia Aerea Italiana S.p.A.

Valentina Marocco (Amministratore indipendente)

Laureata in Economia Politica presso l'Università Bocconi di Milano, ha iniziato la sua attività professionale presso la Banca Commerciale Italiana nel ruolo di Financial Analyst presso il Credit Department di Londra.

Dal 2000 al 2002 ha svolto attività di analista finanziario presso la Direzione Finanza di SAI S.p.A.. Nel 2002 entra a far parte delle Officine Meccaniche Giovanni Cerutti S.p.A. nel ruolo di responsabile finanza e tesoreria, prima, e Financial Manager, poi, fino ad essere nominata Vice Chief Financial Officer nel 2009.

Dal 2006 è membro del Consiglio di Amministrazione del Castello di Rivoli (Torino) – Museo d'Arte Contemporanea, dal 2009 del Consiglio di Amministrazione di Fondiaria – SAI S.p.A. e dal 2010 del Consiglio di Amministrazione delle Officine Meccaniche Giovanni Cerutti S.p.A..

Alla Data del Documento di Registrazione è, inoltre, amministratore di Flexotecnica S.p.A. e Cerutti Packaging Equipment S.p.A. e sindaco effettivo della Fondazione Marco Rivetti Onlus.

Enzo Mei (Amministratore indipendente)

Laureato in Giurisprudenza presso l'Università degli Studi di Roma e, successivamente, in Scienze Politiche presso la stessa università.

Fino a metà degli anni '70 sviluppa la sua attività professionale all'interno della Banca Nazionale del Lavoro, prima di dare inizio all'attività professionale di consulenza finanziaria, dapprima per conto della Federlazio (1.100 piccole e medie imprese associate) e, successivamente, come contitolare della General Service Italia S.p.A. per primari operatori italiani ed esteri.

Dal 1978 al 1982 è stato membro del Comitato Tecnico Scientifico dell'ISVEIMER di Napoli, dal 1985 al 1992 è stato sindaco effettivo della Banca di Trento e Bolzano e dell'Istituto Atesino di Sviluppo, dal 1998 al 2005 Vice Presidente al Credito Industriale Sammarinese S.A. e dal 1985 al 2005 è stato consigliere di Finantia S.A..

Alla data del Documento di Registrazione siede nei Consigli di Amministrazione di alcune società fra le quali, oltre a Fondiaria – SAI S.p.A., Aeroporti di Roma S.p.A..

Salvatore Militello (Amministratore indipendente)

Laureato in Economia e Commercio presso l'Università Cattolica del Sacro Cuore di Milano, ha svolto la sua attività lavorativa in RAS dal 1958 al 2004.

Nominato dirigente nel 1970, negli anni ha rivestito diversi ruoli: responsabile dell'area Amministrazione Premi e Sinistri, responsabile dell'Organizzazione Interna, della Pianificazione e Controllo, della Direzione Assunzione Rischi Persone ed Auto Rami Danni, della Direzione Vita e Previdenza.

Nel 1996 è stato nominato Direttore Generale con responsabilità sulle aree: Rischi Persone e Standard, Auto, Vita e Previdenza, Bancassurance e Sistemi Informativi.

Ha rivestito numerose cariche nelle società del Gruppo Ras ed è stato vice presidente della sezione tecnica Auto e Vita dell'Ania, nonché consigliere di Rita.

Attualmente è docente di "Statistica per le Assicurazioni" presso la Facoltà di Economia e Commercio dell'Università Statale di Milano Bicocca.

Giorgio Oldoini (Amministratore indipendente)

Laureato in Economia e Commercio presso l'Università di Genova, è Dottore Comemrcialista e Revisore.

È esperto in procedure concorsuali, nelle figure di curatore, commissario e liquidatore giudiziario.

È esperto in materia fiscale, contrattualistica e commerciale.

Ha rivestito molti incarichi tra cui: dal 1992 al 1995 Vice Presidente di Finmeccanica S.p.A. e Presidente di S.M.A. S.p.A., dal 1998 al 2001 Presidente di Ansaldo Energia S.p.A., dal 2001 Presidente di S.O.G.E.L.I. S.p.A., dal 2004 Amministratore Delegato di ALS S.p.A. (già Alenia Spazio).

Ha maturato esperienze nel settore bancario e parabancario in Cassa di Risparmio di Genova e Imperia S.p.A., in Cassa di Risparmio di La Spezia S.p.A., in Locat S.p.A., in Findatasistem, in Centro Fiduciario S.p.A., in Si Servizi S.p.A. e in Immobiliare Lombarda S.p.A..

Inoltre, ha maturato esperienze nel settore bancario quale perito penale e consulente tecnico d'ufficio e di parte in cause civili e penali in campo assicurativo e Amministratore di Premafin Finanziaria S.p.A..

Ha rivestito e riveste tuttora incarichi di sindaco di numerose società nell'ambito di gruppi privati.

Svolge attività di pubblicista in materia economica e fiscale pubblicati su quotidiani italiani e riviste specializzate.

È autore del saggio "Parassitismo di gruppo e libero mercato in Italia".

Salvatore Spiniello (Amministratore)

Laureato in Economia Aziendale presso l'Università Bocconi di Milano, è iscritto all'Albo dei Dottori Commercialisti e a quello dei Revisori Contabili.

Commercialista, consulente di molti gruppi societari quotati in Borsa, ricopre diverse cariche societarie sia in Consigli di Amministrazione che in Collegi Sindacali.

Antonio Talarico (Amministratore)

Alla Data del Documento di Registrazione, oltre ad essere Amministratore di Milano Assicurazioni, ricopre importanti cariche direttive ed operative presso società del Gruppo Fondiaria-SAI, tra le quali quelle di: Vice Presidente e Membro del Comitato Esecutivo di Immobiliare Lombarda; Vice Presidente del Consiglio di Amministrazione ed Amministratore di SAI Agricola S.p.A.; Amministratore di SAI Investimenti SGR S.p.A..

Ai sensi dell'articolo 17 dello Statuto Sociale il Consiglio di Amministrazione ha i più ampi poteri per la gestione ordinaria e straordinaria della Società per l'attuazione dell'oggetto sociale.

Il Consiglio di Amministrazione ha nominato al suo interno un Presidente e due Vice Presidenti ed ha attribuito la carica di Amministratore Delegato e Direttore Generale al Dott. Emanuele Erbetta. Tale scelta è stata adottata al fine di evitare la concentrazione delle cariche sociali in un solo soggetto e risponde alle indicazioni previste nel Codice di Autodisciplina.

Spettano all'Amministratore Delegato, Dott. Emanuele Erbetta, così come deliberato dal Consiglio di Amministrazione in data 26 aprile 2012, fino alla scadenza del mandato dell'intero Consiglio e quindi fino all'approvazione del bilancio dell'esercizio 2014, oltre alla Rappresentanza Legale ai sensi dello Statuto sociale, tutti i poteri di ordinaria e straordinaria amministrazione con ogni facoltà al riguardo, da esercitarsi a firma singola e con possibilità di conferire mandati e procure, ad eccezione esclusivamente dei seguenti poteri:

- cessione e/o acquisto di immobili di valore superiore a Euro 15 milioni per ciascuna operazione;
- stipula di contratti di appalto di lavori nel settore immobiliare che comportino l'assunzione di impegni a carico della Società di importo superiore a Euro 15 milioni per ciascun contratto;
- cessione e/o acquisto di partecipazioni, aziende, rami d'azienda o beni costituenti immobilizzazioni (diversi dagli immobili di cui sopra) di valore superiore a Euro 30 milioni per ciascuna operazione;
- cessione e/o acquisto di partecipazioni di controllo;
- assunzione di finanziamenti di importo superiore a Euro 50 milioni per ciascuna operazione;
- rilascio di fidejussioni di natura non assicurativa a favore di terzi;
- sottoscrizione di qualsiasi altro contratto e/o accordo, diverso da quelli indicati ai punti che precedono, che faccia assumere alla Società, per ogni singola operazione, impegni di importo superiore a Euro 15 milioni.

Restano conferiti al Comitato Esecutivo tutti i poteri non già attribuiti all'Amministratore Delegato, fatta eccezione per quelli che per legge o per statuto sono di competenza esclusiva del Consiglio di Amministrazione e salvo quanto di seguito precisato.

Resta ferma la riserva alla competenza esclusiva del Consiglio di Amministrazione di ogni deliberazione in merito al rilascio di fideiussioni di natura non assicurativa a favore di terzi, alle operazioni con parti correlate quali individuate dal Consiglio di Amministrazione e, inoltre, alle materie di seguito elencate, con esclusione in ogni caso di tutte le operazioni di ordinaria amministrazione poste in essere nell'ambito dell'operatività assicurativa:

a) approvazione del *business plan*, del *budget* e loro modifiche e/o aggiornamenti (se del caso anche a livello consolidato);

b) qualsiasi operazione di acquisizione e alienazione di aziende, rami d'azienda o beni costituenti immobilizzazioni, ivi inclusi partecipazioni, il cui valore, per ogni singola operazione o per una serie di operazioni collegate (ossia funzionali alla realizzazione della medesima operazione), sia superiore a Euro 30 milioni;

c) qualsiasi operazione di acquisizione e alienazione di immobili il cui valore, per ogni singola operazione o per una serie di operazioni collegate (ossia funzionali alla realizzazione della medesima operazione), sia superiore a Euro 15 milioni;

d) stipula di contratti di appalto di lavori nel settore immobiliare che comportino l'assunzione di impegni a carico della Società di importo superiore a Euro 15 milioni per ciascun contratto o per una serie di contratti collegati (ossia funzionali alla realizzazione della medesima operazione);

e) assunzione di finanziamenti di importo superiore a Euro 50 milioni per ciascuna operazione;

f) sottoscrizione di qualsiasi altro contratto e/o accordo (ivi compreso il rilascio di garanzie) che faccia assumere alla Società per ogni singola operazione o in ragione d'anno impegni di importo superiore a Euro 35 milioni;

g) qualsiasi operazione relativa alle società del Gruppo che comporti il superamento delle medesime soglie di cui ai punti che precedono.

Si precisa pertanto che, con riguardo alle operazioni di cui alle lettere b), c), d) e e), ove il loro valore sia non superiore a quello indicato, le operazioni stesse rientrano nei poteri dell'Amministratore Delegato mentre, ove il loro valore sia superiore, esse rientrano nella competenza del Consiglio di Amministrazione.

Per quanto riguarda invece le operazioni di cui alla lettera f) la competenza è la seguente:

- ove il loro valore sia non superiore a Euro 15 milioni: Amministratore Delegato;

- ove il loro valore sia superiore a Euro 15 milioni ma non superiore a Euro 35 milioni: Comitato Esecutivo;

- ove il loro valore sia superiore a Euro 35 milioni: Consiglio di Amministrazione.

Con riferimento alle competenze del Consiglio di Amministrazione e del Comitato Esecutivo, i limiti di cui sopra si applicano anche qualora la singola operazione venisse perfezionata in un unico contesto da più società del Gruppo facente capo alla Società, nel senso cioè che, ai fini di dette soglie, gli importi della singola operazione dovranno essere considerati complessivamente. Tenuto conto di quanto contenuto nell'accordo parasociale sottoscritto fra Premafin e UniCredit – il cui estrattto pubblicato ai sensi di legge in data 9 luglio 2011 è riportato nel Capitolo 18, Paragrafo 18.4 del presente Documento di Registrazione, al quale si rinvia per maggiori informazioni – restano inoltre di competenza esclusiva del Consiglio di Amministrazione della Società le materie di seguito elencate e nessuna decisione in merito a esse sarà assunta – salvo diverso accordo di UniCredit a seguito di consultazione – dal Consiglio di Amministrazione stesso senza (i) l'espresso parere favorevole, determinato a maggioranza, di un comitato di tre amministratori in possesso dei requisiti di indipendenza previsti dalla disciplina applicabile per le società quotate, tra i quali

l'Amministratore indipendente designato previa consultazione con Premafin e (ii) la previa acquisizione di una *fairness opinion* rilasciata da primaria banca d'affari di standing internazionale:

(a) proposte all'Assemblea dei soci (ovvero decisioni di competenza del Consiglio di Amministrazione) relative a operazioni – diverse da quelle di aumento di capitale sociale della Società con esclusione del diritto di opzione ai sensi dell'art. 2441, quinto comma, del Codice Civile – che abbiano l'effetto di diluire la partecipazione di UniCredit nella Società (salvo che, per le caratteristiche dell'operazione, la diluizione dipenda dalla decisione di UniCredit);

(b) proposte all'Assemblea dei soci (ovvero decisioni di competenza del Consiglio di Amministrazione) relative a fusioni, trasformazioni, scissioni e liquidazione, nonché qualsiasi altra operazione straordinaria (ivi comprese acquisizioni, cessioni e altre operazioni che comportino modificazioni significative del perimetro di attività del Gruppo) relativa alla Società ed al Gruppo, avente un valore superiore ad Euro 150 milioni per singola operazione o serie di operazioni tra loro collegate.

In data 9 luglio 2012, Premafin e UniCredit hanno sottoscritto un accordo in base al quale hanno consensualmente deciso di risolvere il patto di consultazione stipulato in data 8 luglio 2011 condizionando l'efficacia dello scioglimento alla sottoscrizione da parte di Unipol Gruppo Finanziario dell'Aumento di Capitale Premafin. Sempre in data 9 luglio 2012, UniCredit e Premafin hanno risolto consensualmente l'accordo di investimento stipulato il 22 marzo 2011 attraverso il quale UniCredit ha sottoscritto azioni Fondiaria-SAI in misura pari al 6,6% del capitale sociale di quest'ultima con conseguente integrale liberazione di entrambe le parti dalle obbligazioni residue rispettivamente poste a loro carico ed in particolare con rinuncia, quanto ad UniCredit e senza limitazione, anche del diritto alla corresponsione dell'eventuale premio ivi previsto. Tale accordo risolutivo è risolutivamente condizionato alla mancata sottoscrizione da parte di Unipol Gruppo Finanziario dell'Aumento di Capitale Premafin.

Cariche ricoperte dagli Amministratori

La tabella che segue indica, le principali società di persone e di capitali diverse dall'Emittente di cui ciascun Amministratore in carica sia stato membro degli organi di amministrazione, di direzione o di vigilanza, ovvero socio, in qualsiasi momento nei cinque anni precedenti la Data del Documento di Registrazione, con indicazione dei rispettivi *status* a tale data.

Consiglio di Amministrazione

Nominativo	**Società**	**Carica ricoperta o Status di socio**	***Status* alla Data del Documento di Registrazione**
Cosimo Rucellai	Esselunga S.p.A.	Amministratore	In carica
	Supermarkets Italiani S.p.A.	Amministratore	In carica
	Mercantile Leasing S.p.A.	Vice Presidente e Presidente del Consiglio di Amministrazione	Cessate
	Cassa di Risparmio di Firenze	Socio	In carica
	Milano Assicurazioni S.p.A.	Vice Presidente del Consiglio di Amministrazione	Cessata
Jonella Ligresti	Assonime	Amministratore	In carica
	Italmobiliare S.p.A.	Amministratore	In carica
	Mediobanca S.p.A.	Amministratore	Cessata
	Milano Assicurazioni S.p.A. (1)	Amministratore	Cessata
	RCS MediaGroup S.p.A.	Amministratore	Cessata
	Sai Holding Italia S.p.A. (1)	Presidente del Consiglio di Amministrazione	In carica
	Fondazione Fondiaria-Sai	Vice Presidente	In carica
	Atahotels S.p.A. (1)	Amministratore	Cessata
	Capitalia S.p.A.	Amministratore	Cessata
	Gilli S.r.l.	Vice Presidente del Consiglio di Amministrazione	Cessata
	Premafin Finanziaria S.p.A. HP	Vice Presidente del Consiglio di Amministrazione	Cessata
	Finadin S.p.A.	Amministratore	Cessata
	3Venture S.r.l.	Socio	In carica
	Doc Point S.r.l.	Socio	In carica

Nominativo	Società	Carica ricoperta o Status di socio	*Status* alla Data del Documento di Registrazione
	Domo S.r.l.	Socio	In carica
	Finsa S.r.l.	Socio	In carica
	Hike Securities S.A.	Socio	In carica
	Laità S.r.l.	Socio	In carica
	Super B S.r.l.	Socio	In carica
	Atica S.r.l.	Socio	In carica
	Starlife S.r.l.	Socio	In carica
	Palisco S.r.l.	Socio	Cessata
Massimo Pini	ADR Advertising	Presidente del Consiglio di Amministrazione	In carica
	Gemina S.p.A.	Vice Presidente del Consiglio di Amministrazione	In carica
	Finadin S.p.A.	Amministratore	In carica
	Impregilo S.p.A.	Amministratore e Membro del Comitato Esecutivo	In carica
	Immobiliare Lombarda S.p.A. (1)	Vice Presidente del Consiglio di Amministrazione	In carica
		Membro del Comitato Esecutivo	Cessata
	Istituto Europeo Oncologico S.r.l.	Amministratore e Membro del Comitato Esecutivo	In carica
	Milano Assicurazioni S.p.A. (1)	Presidente del Consiglio di Amministrazione	In carica
	RCS Periodici S.p.A.	Vice Presidente del Consiglio di Amministrazione	In carica
	Fondazione Fondiaria-Sai	Amministratore	In carica
	Aeroporti di Roma S.p.A.	Amministratore	Cessata
	Capitalia S.p.A.	Amministratore	Cessata
	Citylife S.r.l.	Amministratore	Cessata
	Seicos S.p.A.	Amministratore	Cessata
	Sasa Assicurazioni S.p.A. (incorporata in Milano Assicurazioni S.p.A.) (1)	Vice Presidente del Consiglio di Amministrazione	Cessata
	Cosmopoli S.r.l.	Socio	In carica
	Cosmo Production S.r.l.	Socio	Cessata
	Cosmopoli Production S.r.l.	Socio	Cessata
Emanuele Erbetta	Milano Assicurazioni S.p.A. (1)	Amministratore Delegato e Membro del Comitato Esecutivo	In carica
		Presidente del Consiglio di Amministrazione	Cessata
	Auto Presto & Bene S.p.A. (1)	Amministratore	In carica
	Atahotels S.p.A. (1)	Amministratore	Cessata
	Consorzio Servizi Logistici S.c.r.l.	Amministratore	In carica
	Eurosai Finanziaria di Partecipazioni S.r.l. (1)	Presidente del Consiglio di Amministrazione	In carica
	Consorzio Servizi Tecnologici S.c.r.l.	Amministratore	In carica
	Fondazione Fondiaria-Sai	Vice Presidente Vicario	In carica
	Liguria Assicurazioni S.p.A. (1)	Presidente del Consiglio di Amministrazione	In carica
	Popolare Vita S.p.A.	Amministratore	Cessata
	BancaSai S.p.A. (1)	Presidente del Consiglio di Amministrazione	Cessate
		Amministratore	
	Fondiaria – Sai Servizi Tecnologici S.p.A. (1)	Amministratore	Cessata
	Gruppo Fondiaria – Sai Servizi S.c.r.l. (1)	Presidente del Consiglio di Amministrazione	Cessata
	Sistemi Sanitari S.c.r.l.(1)	Vice Presidente del Consiglio di Amministrazione	Cessata
	Sasa Assicurazioni S.p.A. (incorporata in Milano Assicurazioni S.p.A.) (1)	Amministratore	Cessata
	Sasa Vita S.p.A. (incorporata in Milano Assicurazioni S.p.A.) (1)	Amministratore	Cessata
	SCAI(1)	Amministratore	Cessata
	Starvox(1)	Presidente del Consiglio di Amministrazione	Cessata
	MAA Finanziaria(1)	Presidente del Consiglio di Amministrazione	Cessata

Nominativo	Società	Carica ricoperta o Status di socio	*Status* alla Data del Documento di Registrazione
	Novara Assicura S.p.A.	Amministratore	Cessata
	Uniservizi[(1)]	Presidente del Consiglio di Amministrazione	Cessata
	Capitalia Assicurazioni S.p.A.	Amministratore	Cessata
	Wave Technologies S.p.A.	Amministratore	Cessata
	Liguria Vita S.p.A. [(1)]	Amministratore	Cessata
	Po Vita S.p.A.	Amministratore	Cessata
Salvatore Bragantini	Interpump Group S.p.A.	Amministratore	In carica
	Sabaf S.p.A.	Amministratore	In carica
	PerMicro S.p.A.	Amministratore	In carica
	I2 Capital Partners S.G.R.	Presidente del Consiglio di Amministrazione	In carica
	ABC – La Sapienza in Taura	Amministratore	In carica
	Etalia S.A.	Amministratore	In carica
	PRO MAC S.p.A.	Presidente del Consiglio di Amministrazione	Cessata
	IW Bank S.p.A.	Amministratore	Cessata
	UBM S.p.A.	Amministratore	Cessata
	Industria e Finanza	Amministratore	Cessata
	Mercato Alternativo del Capitale S.p.A.	Presidente del Consiglio di Amministrazione	Cessata
	IW Bank S.p.A.	Socio	Cessata
	PerMicro S.p.A.	Socio	Cessata
	Linkiesta S.p.A.	Socio	Cessata
	Etalia S.p.A.	Socio	Cessata
Roberto Cappelli	Neep Roma Holding S.p.A.	Amministratore	In carica
	A.S. Roma S.p.A.	Vice Presidente del Consiglio di Amministrazione	In carica
		Presidente del Consiglio di Amministrazione	Cessata
	The Space Entertainment S.p.A.	Amministratore	In carica
	Aedes S.p.A.	Amministratore	Cessata
	Fabrica Immobiliare SGR S.p.A.	Amministratore	Cessata
	Parma FC S.p.A.	Amministratore	Cessata
	Studio Legale Gianni, Origoni, Grippo, Cappelli & Partners	Socio	In carica
Ranieri de Marchis	Unicredit Audit S.c.p.a.	Presidente del Consiglio di Amministrazione	In carica
		Consigliere	In carica
	Fondo Interbancario di Tutela dei Depositi	Consigliere	In carica
		Vice Presidente del Consiglio di Amministrazione	Cessata
	Bank BPH SA	Member of Supervisory Board	Cessata
	Bayerische Hypo- und Vereinsbank AG	Member of Supervisory Board	Cessata
	FinecoBank S.p.A.	Consigliere	Cessata
	Koc Finansal Hizmetzler AS	Membro del Board of Directors	Cessata
	Unicredit Tiriac Bank S.A.	Membro del Board of Directors	Cessata
	Yapi Ve Kredi Bankasi AS	Membro del Board of Directors e Presidente del Comitato Audit	Cessata
Nicolò Dubini	Fisia Italimpianti S.p.A.	Amministratore	In carica
	Harabell S.r.l.	Amministratore Unico	In carica
	Co & Clerici S.p.A.	Amministratore	In carica
	ErgyCapital S.p.A.	Amministratore	In carica
	KR Energy S.p.A.	Amministratore	Cessata
	A.P.I.C.E. S.p.A.	Amministratore	Cessata
	Solar Utility S.p.A.	Amministratore	Cessata
	Serenergy S.r.l.	Presidente del Consiglio di Amministrazione	Cessata
	Pirelli Ambiente Sgr	Presidente del Consiglio di Amministrazione	Cessata
	Pirelli & C. Ambiente S.p.A.	Amministratore Delegato	Cessata
		Vice Presidente Esecutivo	Cessata
	Idea Granda S.c.a.r.l.	Amministratore	Cessata

Nominativo	Società	Carica ricoperta o Status di socio	*Status* alla Data del Documento di Registrazione
	Harabell S.r.l.	Socio	In carica
	Link Corporate Finance Ltd.	Socio	Cessata
Vincenzo La Russa	Incosa S.r.l.	Sindaco Effettivo	In carica
	Metropolitana Milanese S.p.A.	Amministratore	In carica
	Innovazione Italia S.p.A.	Presidente del Collegio Sindacale	Cessata
	Immobiliare Lombarda S.p.A.	Amministratore	Cessata
Gioacchino Paolo Ligresti	Milano Assicurazioni S.p.A. (1)	Vice Presidente e Membro del Comitato Esecutivo	In carica
	Alitalia Compagnia Aerea Italiana S.p.A.	Amministratore	In carica
	Immobiliare Lombarda S.p.A. (1)	Presidente del Consiglio di Amministrazione	In carica
		Presidente Membro del Comitato Esecutivo	Cessata
	SRP Services S.A.	Presidente del Consiglio di Amministrazione	In carica
	Saint George Capital Management S.A.	Presidente del Consiglio di Amministrazione	In carica
	BancaSai S.p.A. (1)	Vice Presidente del Consiglio di Amministrazione	In carica
	Saiagricola S.p.A. (1)	Presidente del Consiglio di Amministrazione	In carica
	Marina di Loano S.p.A. (1)	Vice Presidente del Consiglio di Amministrazione	In carica
	Sai Investimenti SGR S.p.A. (1)	Amministratore	In carica
		Vice Presidente del Consiglio di Amministrazione	Cessata
	Atahotels S.p.A. (1)	Amministratore	In carica
		Vice Presidente del Consiglio di Amministrazione	Cessata
	Sainternational S.A. (1)	Amministratore Categoria A	In carica
	Sainternational Lugano Branch S.A. (1)	Amministratore	In carica
	Finsai International S.A. (1)	Amministratore	In carica
	Medestea Biotech S.p.A.	Amministratore	In carica
	Sailux S.A. (1)	Amministratore Categoria A	In carica
	Sai Holding Italia S.p.A. (1)	Amministratore	In carica
	Star Management S.r.l.	Presidente del Consiglio di Amministrazione	In carica
	Artnetworth S.r.l.	Amministratore	In carica
		Vice Presidente del Consiglio di Amministrazione	Cessata
	A.C. Milan	Amministratore	Cessata
	Citylife s.r.l.	Amministratore e Membro Comitato Esecutivo	Cessate
	Fondazione Gioacchino Jone Ligresti	Vice Presidente del Consiglio di Amministrazione	In carica
	Fondazione Bambi.ni Insieme	Presidente del Consiglio di Amministrazione	In carica
		Socio	
	Premafin Finanziaria S.p.A. HdP	Vice Presidente del Consiglio di Amministrazione	Cessata
	Gilli S.r.l.	Amministratore	Cessata
	Fondazione Fondiaria – SAI(1)	Amministratore	Cessata
	Atahotels (Suisse) S.A. (in liquidazione) (1)	Società liquidata	Cessata
	Meridiano Quinto S.r.l. (incorporata in Fondiaria-SAI) (1)	Amministratore	Cessata
	Telecom Italia S.p.A.	Amministratore	Cessata
	Gruppo Banca Leonardo S.p.A.	Amministratore	Cessata
	Impregilo S.p.A.	Amministratore	Cessata
	Tour Executive S.r.l.	Presidente del Consiglio di Amministrazione	Cessata
	SIM Etoile S.A.	Amministratore	Cessata
	Fondazione Magna Carta	Amministratore	Cessata
	Banca Gesfid	Vice Presidente del Consiglio di Amministrazione	Cessata
	333 Management S.r.l.	Socio	In carica
	Accademia Commerciale S.r.l.	Socio	In carica
	Artnetworth S.r.l.	Socio	In carica
	Atica S.r.l.	Socio	In carica
	C Box S.r.l.	Socio	In carica
	Colibrì S.r.l.	Socio	In carica
	FMH S.r.l. (scissa in Fidi S.r.l.)	Socio	In carica

Nominativo	Società	Carica ricoperta o Status di socio	*Status* alla Data del Documento di Registrazione
	Jakala Promoplan S.p.A.	Socio	Cessata
	Limbo Investment S.A.	Socio	In carica
	PL Collection S.A. in liquidazione	Società liquidata	Cessata
	Pegasus S.p.A.	Socio	In carica
	Platinhome S.r.l.	Socio	In carica
	Salpa S.A.	Socio	In carica
	Starlife S.A.	Socio	In carica
	Star Management S.r.l.	Socio	In carica
	Ediltrade S.r.l.	Socio	In carica
	Medestea Biotech S.p.A.	Socio	In carica
Valentina Marocco	Officine Meccaniche Giovanni Cerutti S.p.A.	Amministratore	In carica
	Flexotecnica S.p.A.	Amministratore	In carica
	Cerutti Packaging Equipment S.p.A.	Amministratore	In carica
	Castello di Rivoli – Museo di Arte Contemporanea	Amministratore	In carica
	Fondazione Marco Rivetti Onlus	Sindaco Effettivo	In carica
Enzo Mei	General Service Italia S.p.A.	Amministratore Delegato	In carica
	Aeroporti di Roma S.p.A.	Amministratore	In carica
	B.E.E. Team S.p.A.	Amministratore	In carica
	Vigest S.r.l.	Amministratore	In carica
	La Magona S.r.l.	Amministratore	In carica
	Hippogroup Roma Capannelle	Presidente	Cessata
	General Service Italia S.p.A. – Roma	Socio	In carica
	La Magona S.r.l. – Roma	Socio	In carica
	Iniziative Immobiliari Pigna S.r.l. – Roma	Socio	In carica
	Gsi Re S.r.l. – Roma	Socio	In carica
	Cofinas S.A. San Marino	Socio	Cessata
Salvatore Militello	-	-	-
Giorgio Oldoini	Carige Asset Management S.g.r. S.p.A.	Amministratore	Cessata
	Gemina S.p.A.	Sindaco Effettivo	Cessata
	Iren Acqua Gas S.p.A.	Presidente del Collegio Sindacale	In carica
	Seastema S.p.A.	Presidente del Collegio Sindacale	Cessata
	Premuda S.p.A.	Presidente del Collegio Sindacale	In carica
	Fintecna S.p.A.	Sindaco Effettivo	In carica
	Elsacom S.p.A. (in liquidazione)	Liquidatore	In carica
	Siat S.p.A.	Amministratore	Cessata
	BIC Liguria – Sviluppo Italia Liguria S.C.p.A.	Amministratore	Cessata
	CAE – Consorzio Amga Energia S.p.A.	Presidente del Collegio Sindacale	Cessata
	Tunnel di Genova S.p.A.	Sindaco effettivo	Cessata
	Opere Sociali S.r.l.	Presidente del Collegio Sindacale	Cessata
	Sogeli Società Gestione Liquidazioni S.p.A.	Liquidatore	Cessata
	Premafin Finanziaria di Partecipazioni S.p.A.	Amministratore	Cessata
	Immobiliare Lombarda S.p.A.	Amministratore	Cessata
	Si Servizi S.p.A.	Amministratore	Cessata
	Siat S.p.A.	Amministratore	Cessata
	BIC Liguria – Sviluppo Italia Liguria S.C.p.A.	Amministratore	Cessata
	CAE – Consorzio Amga Energia S.p.A.	Presidente del Collegio Sindacale	Cessata

Nominativo	Società	Carica ricoperta o Status di socio	*Status* alla Data del Documento di Registrazione
	Tunnel di Genova S.p.A.	Sindaco effettivo	Cessata
Salvatore Spiniello	TA.RO. S.p.A.	Presidente del Collegio Sindacale	In carica
	Emittenti Titoli S.p.A.	Presidente del Collegio Sindacale	In carica
	M.S.M.C. Immobiliare Due S.r.l.	Sindaco Effettivo	Cessata
	Telecom Italia S.p.A.	Sindaco Effettivo	In carica
	Italtel S.p.A	Consigliere	In carica
	Italtel Group S.p.A.	Consigliere	In carica
	Stellina 10 S.r.l.	Amministratore Unico	In carica
	JV Cooper S.p.A.	Consigliere	In carica
	Carlo Colombo S.p.A.	Presidente del Consiglio di Amministrazione	In carica
	ASG S.c.a.r.l.	Sindaco Effettivo	In carica
	Gruppo Banca Leonardo S.p.A.	Sindaco Effettivo	In carica
	Scontofin S.r.l.	Preposto della sede secondaria	In carica
	PRO MAC S.p.A.	Sindaco Effettivo	In carica
	IM.CO. S.p.A. *	Consigliere	Cessata
	G.B. & CO. S.r.l.	Amministratore Unico	Cessata
	G.B.H. S.p.A.	Presidente del Consiglio di Amministrazione	In carica
	Pro Mac S.p.A.	Sindaco Effettivo	Cessata
	Bit Market Services S.p.A.	Sindaco Effettivo	In carica
	Harvip Investimenti S.p.A. (già Aiming S.p.A.)	Presidente del Collegio Sindacale	Cessata
	Grandi Lavori – Fincosit S.p.A.	Presidente del Collegio Sindacale	In carica
	TI Media S.p.A.	Presidente del Collegio Sindacale	In carica
	Independent Investments S.p.A.	Presidente del Collegio Sindacale	Cessata
	Fondazione Fondiaria-SAI S.p.A. (1)	Membro del Collegio dei Revisori	In carica
	Campo Carlo Magno S.p.A. (1)	Presidente del Consiglio di Amministrazione	Cessata
	Imholding S.r.l.	Sindaco Supplente	In carica
		Presidente del Collegio Sindacale	Cessata
	Jenner Center S.p.A.	Sindaco Supplente	Cessata
	Unicredit Banca S.p.A.	Sindaco Effettivo	Cessata
	Alvin S.p.A.	Liquidatore	Cessata
	Zetesis S.p.A. in liquidazione	Liquidatore	Cessata
	Lazard Real Estate S.r.l.	Presidente del Collegio Sindacale	Cessata
	Unicredit Family Financing Bank S.p.A.	Presidente del Collegio Sindacale	Cessata
	YSL Beautè Italia S.p.A.	Presidente del Collegio Sindacale	Cessata
	Banca per la Casa S.p.A.	Presidente del Collegio Sindacale	Cessata
	Dolcetto S.r.l.	Sindaco Effettivo	Cessata
	Banco di Sicilia S.p.A.	Sindaco Effettivo	Cessata
	P.T.V. S.p.A.	Sindaco Effettivo	Cessata
	Falck S.p.A.	Sindaco Effettivo	Cessata
	Immobiliare Andronica S.p.A.	Presidente del Consiglio di Amministrazione	Cessata
	Atahotels S.p.A. (1)	Presidente del Collegio Sindacale	Cessata
	San Lorenzo S.p.A.	Presidente del Collegio Sindacale	Cessata
		Sindaco Supplente	Cessata
	Italholding S.p.A.	Presidente del Collegio Sindacale	Cessata
	Edilnord Gestioni S.r.l. in liquidazione	Presidente del Collegio Sindacale	Cessata
	Ortea S.p.A.	Sindaco Supplente	Cessata
	Immobiliare Molgora S.p.A.	Presidente del Collegio Sindacale	Cessata
	Finagin S.p.A.	Sindaco Effettivo	Cessata
	Tradition Italia SIM S.p.A.	Sindaco Supplente	Cessata
	Prelios Property Management S.p.A.	Presidente del Collegio Sindacale	Cessata
	Lazard Investments S.r.l.	Sindaco Effettivo	Cessata
	Pioneer Global Asset Management S.p.A.	Presidente del Collegio Sindacale	Cessata

Nominativo	Società	Carica ricoperta o Status di socio	*Status* alla Data del Documento di Registrazione
	Compagnia Energetica Bellunese S.p.A.	Sindaco Supplente	Cessata
	Inaer Aviation Italia S.p.A.	Sindaco Effettivo	Cessata
	Dolcetto Due S.r.l.	Sindaco Effettivo	Cessata
	Edison S.p.A.	Sindaco Effettivo	Cessata
	Il Forte S.p.A.	Sindaco Supplente	Cessata
	Immobiliare Zenale S.p.A.	Sindaco Supplente	Cessata
	GBL Fiduciaria S.p.A.	Amministratore Unico	Cessata
	Alto Partners SGR S.p.A.	Sindaco Effettivo	Cessata
	X-ROP40 S.p.A.	Presidente del Collegio Sindacale	Cessata
	Mauro Demetrio S.p.A.	Presidente del Collegio Sindacale Sindaco Effettivo	Cessate
	Roma Energia S.r.l. in liquidazione	Sindaco Effettivo	Cessata
	Manifattura Tabacchi S.p.A.	Presidente del Collegio Sindacale	Cessata
	BancaSai S.p.A. (1)	Amministratore	Cessata
Antonio Talarico	Immobiliare Lombarda S.p.A. (1)	Vice Presidente, Amministratore e Membro del Comitato Esecutivo	In carica
		Amministratore Delegato	Cessata
	Milano Assicurazioni S.p.A. (1)	Amministratore e Membro del Comitato Esecutivo	In carica
	Sai Agricola S.p.A. (1)	Vice Presidente del Consiglio di Amministrazione	In carica
	Sai Investimenti SGR S.p.A. (1)	Amministratore	In carica
	Finadin S.p.A.	Presidente del Consiglio di Amministrazione	In carica
	Marina di Loano S.p.A. (1)	Presidente del Consiglio di Amministrazione	In carica
	Atahotels S.p.A. (1)	Amministratore	Cessata
	Igli S.p.A.	Amministratore	Cessata
	Impregilo S.p.A.	Vice Presidente e Membro del Comitato Esecutivo	Cessata
	Immobiliare Fondiaria – SAI S.r.l.. (1)	Presidente del Consiglio di Amministrazione	In carica
	Fondazione Fondiaria-Sai	Amministratore	In carica
	Immobiliare Milano Assicurazioni S.r.l. (1)	Presidente del Consiglio di Amministrazione	In carica
	Hotel Terme di Saint Vincent S.r.l.	Amministratore Unico	In carica
	Sim Etoile S.a.s.	Presidente e Amministratore Unico	In carica
	Nuova Iniziative Toscane S.p.A. (1)	Presidente del Consiglio di Amministrazione	Cessata
	Ferrovie Nord Milano S.p.A.	Amministratore	Cessata
	International Strategy S.r.l.	Presidente del Consiglio di Amministrazione	Cessata
	Sopabroker S.p.A.	Socio	In carica
	Ediltrenno S.r.l.	Socio	In carica

(1) Società del Gruppo alla data del 31 marzo 2012.

* In data 14 giugno 2012 la seconda sezione civile del Tribunale di Milano ha emesso una sentenza di fallimento nei confronti di IM.CO.

Modalità di accertamento dei requisiti di indipendenza degli amministratori dell'Emittente

Nel corso della seduta del 10 maggio 2012 il Consiglio di Amministrazione della Società ha provveduto a verificare il possesso dei requisiti di indipendenza da parte degli amministratori nominati dall'Assemblea del 24 aprile 2012. Ad esito di tale attività è stato accertato:

- il possesso dei requisiti di indipendenza ai sensi dell'art. 148 comma 3 del TUF e del Codice di Autodisciplina in capo a Salvatore Bragantini, Roberto Cappelli, Valentina Marrocco, Enzo Mei, Salvatore Militello, Giorgio Oldoini;

- il possesso dei soli requisiti di indipendenza ai sensi dell'art. 148 comma 3 del TUF in capo a Ranieri de Marchis, Cosimo Rucellai.

Rispetto alle dichiarazioni rese dai candidati in sede di presentazione delle liste, Andrea Broggini ha ritenuto di non poter più essere qualificato come indipendente secondo i criteri del Codice di Autodisciplina,

risultando superato il limite di nove anni in carica negli ultimi dodici che, secondo i criteri del Codice di Autodisciplina, può essere considerato un segnale di non indipendenza.

In pari data il Consiglio di Amministrazione procedeva alla cooptazione di Nicolò Dubini in relazione al quale veniva accertato il possesso dei requisiti di indipendenza di cui all'art. 148 TUF e al Codice di Autodisciplina.

Nel corso della stessa seduta consiliare era stata esaminata la posizione specifica:

(i) della Dott.ssa Marocco avuto riguardo (a) alla carica di consigliere di SAI S.p.A. prima e della Società poi ricoperta dalla madre fino al 2009 e (b) al fatto che il padre è un Amministratore non esecutivo e indipendente di UniCredit S.p.A., soggetto che esercita un'influenza notevole sulla Società; e

(ii) dell'Avv. Cappelli nella sua qualità di socio dello Studi Legale Gianni Origoni Grippo Cappelli & Partners che aveva in essere alcuni incarichi di consulenza professionale con la Società (un primo incarico per la dismissione di Atahotels ed un secondo incarico per le verifiche richieste dal Collegio Sindacale sugli aspetti sollevati nella denuncia presentata da un azionista *ex* art. 2408 cod. civ.).

L'avv. Cappelli aveva altresì ricordato – sempre in occasione della riunione del 10 maggio 2012 – quanto già riferito in occasione della riunione consiliare del 26 aprile circa l'esistenza di relazioni professionali "significative" intrattenute con UniCredit S.p.A..

Tali circostanze venivano giudicate irrilevanti dal Consiglio di Amministrazione ai fini della verifica del requisito di indipendenza in capo ai due amministratori. Per quanto riguarda le motivazioni alla base di tali decisioni si rinvia ai comunicati stampa diffusi sull'argomento dalla Società in data 24 maggio 2012 e 19 giugno 2012.

A seguito dell'accertamento svolto dal Consiglio di Amministrazione il 10 maggio 2012, la Consob trasmetteva alla Società ed al Collegio Sindacale alcune richieste di informazioni e chiarimenti riguardanti, in particolare, la posizione dell'avv. Cappelli ed agli accertamenti svolti con rifermento alla sua indipendenza (in merito ai quali si rinvia al comunicato stampa del 19 giugno 2012).

Il Collegio Sindacale, che aveva inizialmente condiviso le valutazioni del Consiglio di Amministrazione, in risposta ad una nota della Consob dell'11 giugno comunicava *"che il proprio giudizio relativamente all'indipendenza del Consigliere Cappelli non possa essere confermato. […]*. [I]*l Collegio Sindacale, a seguito di un confronto interno, ritiene che la decisione del Consiglio di Amministrazione sull'indipendenza del consigliere avv. Cappelli non possa essere condivisa e farà presente la propria posizione all'organo di gestione in occasione della riunione fissata per* [il] *19 giugno 2012, invitando il Consiglio ad assumere tutte le necessarie iniziative"*.

Il 19 giugno 2012 il Consiglio di Amministrazione svolgeva nuovamente la verifica dei requisiti di indipendenza dell'avv. Cappelli confermando l'esito positivo dell'accertamento già svolto in data 10 maggio 2012. Al contempo, il Consiglio ha tuttavia dovuto prendere atto della decisione dell'avv. Cappelli – assunta per ragioni di opportunità e anche per evitare ogni potenziale disallineamento tra le posizioni degli organi della Società – di rinunciare agli incarichi ricoperti nei comitati a componente indipendente e, cioè, (i) nel comitato chiamato a valutare l'operazione di integrazione con il Gruppo Unipol e (ii) il comitato per le verifiche richieste dal Collegio Sindacale sugli aspetti sollevati nella denuncia presentata da un azionista *ex* art. 2408 cod. civ..

Per maggiori informazioni in merito a quanto precede si rinvia al comunicato stampa diffuso in data 19 giugno 2012.

14.1.2 Collegio Sindacale

Alla Data del Documento di Registrazione, il Collegio Sindacale di Fondiaria-SAI risulta così composto:

Nome e Cognome	Carica	Luogo e data di nascita
Giuseppe Angiolini	Presidente	Milano, 18 giugno 1939
Antonino D'Ambrosio	Sindaco Effettivo	Roma, 23 giugno 1944
Giorgio Loli	Sindaco Effettivo	Livorno, 23 agosto 1939
Sergio Lamonica	Sindaco Supplente	Roma, 4 settembre 1943
Maria Luisa Mosconi	Sindaco Supplente	Varese, 18 maggio 1962
Giovanni Rizzardi	Sindaco Supplente	Brescia, 29 gennaio 1949

Il Collegio Sindacale di Fondiaria-SAI è stato nominato dall'Assemblea dei soci del 24 aprile 2012 e rimarrà in carica fino alla data dell'assemblea convocata per l'approvazione del bilancio relativo all'esercizio che si chiuderà al 31 dicembre 2014.

Tutti i componenti del Collegio Sindacale sono domiciliati per la carica presso la sede della Società in Torino, Corso Galileo Galilei n. 12.

Nessuno dei membri del Collegio Sindacale ha rapporti di parentela con gli altri componenti del Collegio Sindacale, con i membri del Consiglio di Amministrazione e con i dirigenti con responsabilità strategiche della Società.

I Sindaci in carica alla Data del Documento di Registrazione non si trovano in alcuna delle situazioni di incompatibilità previste dalla normativa applicabile e sono in possesso dei necessari requisiti di eleggibilità, onorabilità e professionalità.

Breve *curriculum vitae* dei Sindaci

Di seguito viene riportato un breve *curriculum vitae* di ciascun membro del Collegio Sindacale.

Giuseppe Angiolini (Presidente)

Laureato in Economia e Commercio presso l'Università Bocconi di Milano, Dottore Commercialista, Revisore Contabile, consulente tecnico del Giudice in materia di valutazioni d'azienda, svolge attività professionale per aziende industriali e finanziarie.

Ha rivestito cariche di amministratore e sindaco in numerose società quotate.

Nel 2005 è stato Advisor Finanziario per la provincia autonoma di Bolzano per l'acquisizione di una quota di minoranza in una società che detiene il controllo di Edison.

Nel 2006 è stato Advisor Finanziario di Pellegrini S.p.A.per la cessione di una quota di minoranza a Fondi di Private Equity.

Attualmente è Consigliere di Amministrazione di Gemina S.p.A., ADR S.p.A., Prelios S.p.A. e Pellegrini S.p.A.; Presidente del Collegio Sindacale di Fisia Italimpianti.

Antonino D'Ambrosio (Sindaco Effettivo)

Libero Professionista, Dottore Commercialista e Revisore Contabile, svolge la sua attività professionale a Roma.

Ricopre cariche in collegi sindacali in qualità di presidente e sindaco effettivo in molte società tra le quali: Sai Mercati Mobiliari SIM S.p.A., Finadin S.p.A. e Nuove Iniziative Toscane S.p.A..

È stato, inoltre, Presidente del Collegio dei Revisori dell'Azienda Provinciale Turismo di Roma, Revisore dei Conti degli enti Provincia di Roma e Comune di Colleferro, Presidente del Collegio Sindacale del Museo

Richard Ginori S.p.A., coordinatore e consulente nella gestione del Comitato per le celebrazioni del centenario della Farmacopea ufficiale, per conto del Ministero della Sanità, nonché membro del Consiglio di Amministrazione dell'IPAB Sacra Famiglia, per conto della Regione Lazio.

Giorgio Loli (Sindaco Effettivo)

Laureato in Economia e Commercio presso l'Università degli Studi di Bologna, è Dottore Commercialista e Revisore Contabile.

Nel corso degli anni ha partecipato ai lavori di molte Commissioni, tra le quali quella per le riforme delle società commerciali, per la definizione dei Principi Contabili delle Imprese a Partecipazione Statale e per la definizione dei Principi di Revisione.

È stato Presidente Assirevi dal 1979 al 1985, Membro della Commissione del Ministero Industria Commercio e Artigianato per la riforma della legge sulle società fiduciarie e di revisione dal 1985 al 1988 e membro del gruppo di Studio degli Esperti Contabili della CEE dal 1980 al 1990.

È stato professore a contratto di Economia Aziendale presso l'Università Bocconi di Milano.

Ha rivestito e riveste tuttora cariche di amministratore e sindaco in numerose società quotate.

Sergio Lamonica (Sindaco Supplente)

Laureato in Scienze Economiche, è Dottore Commercialista, Revisore Contabile.

Diplomato Analista Finanziario presso SDA Bocconi nel 1975, è iscritto all'Ordine dei Giornalisti dal 1984 e all'Albo dei Consulenti Tecnici del Giudice del Tribunale di Milano dal 2000, quale esperto in valutazioni, operazioni straordinarie e arbitrati.

È stato in Arthur Andersen dalla laurea sino al 2000: ha iniziato la carriera a Londra, operando successivamente a Roma, in Veneto, negli Stati Uniti d'America e infine di nuovo in Italia.

Nel corso della sua attività ha lavorato come consulente presso società private e pubbliche, quotate e non quotate, nei settori manifatturiero, assicurativo e dei servizi; ha guidato team multidisciplinari su complesse tematiche finanziarie e strategiche, quali operazioni di M&A, dispute legali e arbitrati post-acquisizione.

Ha rivestito e riveste tuttora cariche di amministratore e sindaco in numerose società quotate.

Maria Luisa Mosconi (Sindaco Supplente)

Laureata in Economia Aziendale presso l'Università Commerciale Luigi Bocconi di Milano, Dottore Commercialista e Revisore Contabile, iscritta all'Albo dei Consulenti Tecnici del Giudice presso il Tribunale di Milano dal 1997, presso la Sezione Fallimentare del quale ricopre incarichi in qualità di Curatore Fallimentare.

Dal 2012 è associata a Ned Community, quale Non Executive Directors Community.

Alla Data del Documento di Registrazione siede in numerosi collegi sindacali tra i quali: SEA-Società Esercizi Aeroportuali S.p.A.; SEA Handling S.p.A.; Fondazione I.R.C.S.S. Istituto Nazionale Neurologico Carlo Besta e The Walt Disney Company Italia S.p.A..

Giovanni Rizzardi (Sindaco Supplente)

Laureato in Economia e Commercio presso l'Università degli Studi di Parma, Dottore Commercialista e Revisore Contabile.

È esperto in problematiche societarie e procedure concorsuali, consulente tecnico d'ufficio in cause civili, esperto nella predisposizione delle domande di concordato preventivo, curatore e commissario giudiziale di importanti procedure concorsuali nominato dal Tribunale di Brescia.

Ha partecipato a numerosi convegni e tenuto corsi biennali di formazione professionale per la preparazione degli esami di Stato per l'abilitazione all'esercizio della professione di dottore commercialista.

Nel corso degli anni ha rivestito cariche di amministratore e sindaco in numerose società quotate, nonché di curatore fallimentare, commissario giudiziale e consulente in materia di concordato preventivo.

Attualmente è Presidente del Collegio Sindacale di numerose società, tra le quali: Pegasus S.p.A., Sanimet S.p.A., Girpa S.p.A.. È, inoltre, membro effettivo del Collegio Sindacale, Presidente dell'Organismo di Vigilanza e Revisore di numerose società.

Cariche ricoperte dai Sindaci

La tabella che segue indica, le principali società di persone e di capitali diverse dall'Emittente di cui ciascun membro del Collegio Sindacale in carica sia stato membro degli organi di amministrazione, di direzione o di vigilanza, ovvero socio, in qualsiasi momento nei cinque anni precedenti la Data del Documento di Registrazione, con indicazione dei rispettivi *status* a tale data.

Nominativo	**Società**	**Carica**	***Status* alla Data del Documento di Registrazione**
Giuseppe Angiolini	Prelios S.p.A.	Amministratore	In carica
	Gemina S.p.A.	Amministratore	In carica
	Pellegrini S.p.A.	Amministratore	In carica
	Fisia Italimpianti S.p.A.	Presidente del Collegio Sindacale	In carica
	Aeroporti di Roma S.p.A.	Amministratore	In carica
	IGLI S.p.A.	Sindaco Effettivo	Cessata
	Efibanca S.p.A.	Sindaco Effettivo	Cessata
	Fidia Farmaceutici S.p.A.	Presidente del Collegio Sindacale	Cessata
	Antibioticos S.p.A.	Presidente del Collegio Sindacale	Cessata
	Efibanca Palladio Finanziaria SGR S.p.A.	Presidente del Collegio Sindacale	Cessata
	Efigestioni SGR S.p.A.	Sindaco Effettivo	Cessata
	Impregilo S.p.A.	Sindaco Effettivo	Cessata
	Monticchio Gaudianello S.p.A.	Presidente del Collegio Sindacale	Cessata
	AMR S.p.A.	Presidente del Collegio Sindacale	Cessata
	Deroma S.p.A.	Sindaco Effettivo	Cessata
Antonino	Azienda Agricola S. Lucia S.r.l.	Presidente Collegio Sindacale	Cessata
D'Ambrosio	Europrogetti S.r.l.	Presidente Collegio Sindacale	Cessata
	Finadin S.p.A.	Presidente Collegio Sindacale	In carica
	Grassetto Costruzioni S.p.A.	Presidente Collegio Sindacale	In carica
	Immobiliare Milano Assicurazioni S.r.l.	Sindaco Effettivo	In carica
	Immobiliare Fondiaria SAI S.r.l.	Sindaco Effettivo	In carica
	IM.CO. S.p.A.	Presidente Collegio Sindacale	Cessata
	ICEIN S.p.A.	Presidente Collegio Sindacale	Cessata
	I.F.I. CEN S.p.A.	Presidente Collegio Sindacale	Cessata
	NIT S.r.l. (1)	Presidente Collegio Sindacale	In carica
	Sinergia HdP S.p.A.	Presidente Collegio Sindacale	Cessata
	Società Agricola Tenuta Cesarina S.r.l.	Presidente Collegio Sindacale	Cessata
	Impresa Brambilla S.p.A. in liquidazione	Presidente Collegio Sindacale	Cessata
	Fidespert S.p.A.	Sindaco Effettivo	Cessata
	Grassetto S.p.A. in liquidazione	Sindaco Effettivo	In carica
	Iniz. Nuova Edilizia S.p.A.	Sindaco Effettivo	Cessata
	Premafin Finanziaria HdP S.p.A.	Sindaco Effettivo	In carica
	Raggruppamento Finanziario S.p.A.	Presidente Collegio Sindacale	Cessata
	Sai Mercati Mobiliari SIM S.p.A. (1)	Sindaco Effettivo	In carica
	Fonti e Terme d'Italia S.p.A. in liquidazione	Sindaco Effettivo	Cessata
	Ingenera S.r.l.	Amministratore Unico	In carica
	Fiumicino Tributi S.p.A.	Presidente Collegio Sindacale	In carica
	Giar S.p.A.	Presidente Collegio Sindacale	Cessata
	Chema Biolog. Enter. S.r.l.	Presidente Collegio Sindacale	Cessata
	Civitavecchia FFT S.p.A.	Sindaco Effettivo	Cessata
	Cispel Lazio Progetti S.r.l.	Presidente Collegio Sindacale	Cessata
	Cispel Lazio Servizi S.r.l.	Presidente Collegio Sindacale	Cessata
	Ediltrade S.r.l.	Presidente Collegio Sindacale	Cessata
	IN.FI.M.IM. S.r.l.	Presidente Collegio Sindacale	Cessata
	Nautica Sport S.p.A.	Presidente Collegio Sindacale	Cessata
	S.A.G.I.M. S.p.A.	Presidente Collegio Sindacale	Cessata
	S.I.S.A. S.p.A.	Presidente Collegio Sindacale	Cessata
	Sopasefin S.p.A. in liquidazione	Presidente del Collegio Sindacale	Cessata

Nominativo	Società	Carica	*Status* alla Data del Documento di Registrazione
	Chema Italia S.r.l. in liquidazione	Presidente Collegio Sindacale	Cessata
	Edilservice S.r.l.	Presidente Collegio Sindacale	Cessata
	Finchem S.p.A.	Presidente Collegio Sindacale	Cessata
	Petronio S.p.A. in liquidazione	Presidente Collegio Sindacale	Cessata
	Res Tipica S.r.l. in liquidazione	Presidente Collegio Sindacale	Cessata
	Enpowering S.r.l.	Sindaco Effettivo	Cessata
	CNIM S.r.l.	Sindaco Effettivo	Cessata
	Patrimonio F.P.G. S.r.l.	Sindaco Effettivo	Cessata
	Valle Aniene S.p.A. in liquidazione	Sindaco Effettivo	Cessata
	Proteo S.p.A.	Sindaco Effettivo	Cessata
	Lupo di Mare S.r.l.	Liquidatore Giudiziario	Cessata
	Q.Advertising S.r.l. in liquidazione	Liquidatore	Cessata
	FIN.IMM.E.U.R. 91 S.r.l.	Liquidatore	Cessata
	Aster Roma S.r.l.	Amministratore	Cessata
	Eventosole S.r.l.	Amministratore	Cessata
	FIN.G.IT. S.p.A.	Amministratore	Cessata
	Iphigenia S.r.l.	Amministratore	Cessata
	Lavoro Finance S.r.l.	Amministratore	Cessata
	Platone S.r.l.	Amministratore	Cessata
	S.I.S. S.r.l.	Amministratore	Cessata
	N.E.S. S.r.l.	Amministratore	Cessata
	Axxis S.r.l.	Amministratore	Cessata
	Sistemi Immobiliari Holding S.r.l.	Amministratore	Cessata
	Axxis S.r.l.	Socio	In carica
	Digiwrite S.r.l.	Socio	In carica
	Ingenera S.r.l.	Socio	In carica
	Ital Sviluppo S.r.l.	Socio	In carica
	Maxi Group S.r.l.	Socio	In carica
	Robur PM S.r.l.	Socio	In carica
	Sistemi Immobiliari Holding S.r.l.	Socio	In carica
	H & L S.r.l.	Socio	In carica
	Fiduciaria Gestioni Immobiliari S.r.l.	Socio	Cessata
Giorgio Loli	Coesia S.p.A.	Presidente del Collegio Sindacale	In carica
	G.D. S.p.A.	Presidente del Collegio Sindacale	In carica
	Maire Tecnimont S.p.A.	Presidente del Collegio Sindacale	In carica
	A & C S.p.A.	Presidente del Collegio Sindacale	In carica
	Finprema S.r.l.	Presidente del Collegio Sindacale	In carica
	Isoil Impianti S.p.A.	Presidente del Collegio Sindacale	In carica
	Perennius Capital Partners SGR S.p.A.	Presidente del Collegio Sindacale	In carica
	Residenziale Immobiliare 2001 S.p.A.	Presidente del Collegio Sindacale	In carica
	Sasib S.p.A.	Presidente del Collegio Sindacale	In carica
	StyleMark S.r.l.	Presidente del Collegio Sindacale	In carica
	Consorzio del Comprensorio del Porto di Santa Teresa di Gallura	Amministratore	In carica
	Isoil Industria S.p.A.	Sindaco effettivo	In carica
	Verde Moscova Soc. Coop.	Sindaco effettivo	In carica
	ITS- Iniziative Turistiche SardeS.p.A.	Amministratore	Cessata
		Socio	In essere
	UniCredit S.p.A.	Presidente del Collegio Sindacale	Cessata
	Studio Arte S.r.l.	Amministratore Unico	Cessata
Sergio Lamonica	Compagnia Italpetroli S,p.A.	Presidente del Collegio Sindacale	In carica
	Petroli Investimenti S.p.A.	Sindaco effettivo	In carica
	Società Petrolifera Gioia Tauro S.p.A.	Sindaco effettivo	In carica
	Meridionale Petroli S.r.l.	Sindaco effettivo	In carica
	A.S. Roma S.p.A.	Sindaco supplente	In carica

Nominativo	Società	Carica	*Status* alla Data del Documento di Registrazione
	Roma 2000 S.r.l.	Sindaco supplente	In carica
	Fondiaria LASA S.r.l.	Sindaco supplente	In carica
	Borgo di Perolla S.r.l.	Sindaco supplente	In carica
Maria Luisa Mosconi	BancaSai S.p.A. (1)	Sindaco Effettivo	Cessata
	Banca Popolare di Milano S.c.a.r.l.	Membro del Consiglio di Sorveglianza	In carica
	Campo Carlo Magno S.p.A. (1)	Sindaco Effettivo	In carica
	Dufrital S.p.A.	Sindaco Supplente	In carica
	Finadin S.p.A.	Sindaco Effettivo	Cessata
	Gianfranco Ferrè S.p.A.	Sindaco Effettivo	In carica
	Immobiliare Fondiaria – SAI S.r.l. (1)	Sindaco Effettivo	In carica
	Immobiliare Lombarda S.p.A. (1)	Sindaco Effettivo	In carica
	Immobiliare Milano Assicurazioni S.r.l. (1)	Sindaco Effettivo	In carica
	Insediamenti Avanzati nel Territorio I.A.T. S.p.A.	Sindaco Supplente	In carica
	International Strategy S.r.l.	Sindaco Supplente	Cessata
	ITA-Industria Tessile per l'Abbigliamento e l'Arredamento S.r.l.	Presidente del Collegio Sindacale	In carica
	Marina di Loano S.p.A.	Sindaco Supplente	In carica
	Metal-Work S.p.A.	Sindaco Effettivo	In carica
	Metro Engineering S.r.l.	Presidente del Collegio Sindacale	Cessata
	Milano Assicurazioni S.p.A. (1)	Sindaco Effettivo	Cessata
	Napoli Metro Engineering S.r.l.	Sindaco Effettivo	In carica
	A7 S.r.l. in liquidazione	Sindaco Supplente	In carica
	Premafin Finanziaria S.p.A. Holding di Partecipazioni	Sindaco Effettivo	Cessata
	Regina Catene Calibrate S.p.A.	Presidente del Collegio Sindacale	Cessata
	Risanamento S.p.A.	Sindaco Supplente	In carica
		Sindaco Effettivo	Cessata
	SAI Agricola S.p.A. (1)	Sindaco Effettivo	In carica
	SAI Holding Italia S.p.A. (1)	Presidente del Collegio Sindacale	In carica
	SEA Energia S.p.A.	Presidente del Collegio Sindacale	Cessata
	SEA Handling S.p.A	Sindaco Effettivo	In carica
	SEA-Società Esercizi Aeroportuali S.p.A.	Sindaco Effettivo	In carica
	Sviluppo Sistema Fiera S.p.A. in liquidazione	Sindaco Effettivo	In carica
	S.A.C.B.O. S.p.A.	Sindaco Effettivo	In carica
	The Disney XD S.r.l.	Sindaco Effettivo	Cessata
	The Disney Store S.r.l.	Sindaco Supplente	Cessata
	The Walt Disney Company Italia S.r.l.	Sindaco Effettivo	In carica
	Fondazione Fondiaria-SAI S.p.A. (1)	Membro del Collegio dei Revisori	In carica
	Fondazione I.R.C.S.S. Istituto Nazionale Neurologico Carlo Besta	Sindaco Effettivo	In carica
	Agenzia Mobilità e Ambiente S.r.l.	Sindaco Effettivo	Cessata
	AGRICAR S.p.A.	Sindaco Effettivo	Cessata
	Agricar Diesel S.p.A.	Sindaco Effettivo	Cessata
	A7 s.r.l.	Sindaco Effettivo	Cessata
	Cambianica S.p.A.	Presidente del Collegio Sindacale	Cessata
	DGPA SGR S.p.A.	Sindaco Effettivo	Cessata
	Doc Point S.r.l.	Amministratore	Cessata
	Eurinvest SGR S.p.A.	Sindaco Effettivo	Cessata
	E-Capital Partner S.p.A.	Sindaco Effettivo	Cessata
	Helm Finance SGR S.p.A.	Presidente del Collegio Sindacale	Cessata
	Icma Rubinetterie S.r.l.	Presidente del Collegio Sindacale	Cessata
	Malpensa Logistica Europa S.p.A.	Sindaco Effettivo	Cessata
	Metropolitana Milanese S.p.A.	Presidente del Collegio Sindacale	Cessata
	Mercatone Uno Finance S.r.l.	Sindaco Effettivo	Cessata

Nominativo	Società	Carica	*Status* alla Data del Documento di Registrazione
	Meridiano Quinto S.r.l (incorporata in Fondiaria-SAI) (1)	Sindaco Effettivo	Cessata
	Sai Mercati Mobiliari SIM S.p.A. (1)	Sindaco Effettivo	Cessata
	Sasa Assicurazioni e Riassicurazioni S.p.A. (incorporata in Milano Assicurazioni S.p.A.) (1)	Sindaco Supplente	Cessata
	Sasa Vita S.p.A. (incorporata in Milano Assicurazioni S.p.A.) (1)	Sindaco Supplente	Cessata
	Server S.p.A.	Sindaco Effettivo	Cessata
	Super B S.r.l. (1)	Amministratore	Cessata
	Conceria Gaiera Giovanni S.p.A.	Socio	In carica
	Synergo SGR S.p.A.	Sindaco Effettivo	Cessata
Giovanni Rizzardi	Pegasus S.p.A.	Presidente del Collegio Sindacale	In carica
	Sanimet S.p.A.	Presidente del Collegio Sindacale	In carica
	Girpa S.p.A.	Presidente del Collegio Sindacale	In carica
	Ecofert S.r.l.	Presidente del Collegio Sindacale	In carica
	Atig S.r.l.	Presidente del Collegio Sindacale	In carica
	CIB 95 S.r.l.	Presidente del Collegio Sindacale	In carica
	Casa dei Popolari S.r.l.	Presidente del Collegio Sindacale	In carica
	Alfa Contract S.r.l.	Presidente del Collegio Sindacale	In carica
	MTV Steel S.r.l.	Presidente del Collegio Sindacale	In carica
	Fogliata S.p.A.	Sindaco Effettivo	In carica
	Bonaldi Motori S.p.A.	Sindaco Effettivo	In carica
	Bonaldi Tech S.p.A.	Sindaco Effettivo	In carica
	B.V.A. Leasing S.p.A.	Sindaco Effettivo	In carica
	Garda SGR S.p.A.	Sindaco Effettivo	In carica
	Bonaldi S.p.A.	Sindaco Effettivo	In carica
	Metamer S.r.l.	Sindaco Effettivo	Cessata
	BAI S.r.l.	Sindaco Effettivo	In carica
	Comfortauto S.r.l.	Sindaco Effettivo	Cessata
	Lorenzo Bonaldi S.r.l.	Sindaco Effettivo	Cessata
	Phoenix S.r.l.	Sindaco Effettivo	In carica
	La Rova S.r.l.	Sindaco Effettivo	In carica
	Effebi S.p.A.	Sindaco Supplente	In carica
	Gesi Italia S.r.l.	Sindaco Supplente	In carica
	Girpa Progetti S.p.A.	Presidente del Collegio Sindacale	In carica
	Endesa Italia S.p.A.	Amministratore	Cessata
	A2A S.p.A.	Membrio del Consiglio di Sorveglianza	Cessata
	Abruzzo Energia S.p.A.	Presidente del Collegio Sindacale	Cessata
	Autostrade Lombarde S.p.A.	Sindaco Effettivo	Cessata
	Emmequattro S.r.l.	Sindaco Supplente	Cessata
	Mandolini Auto S.p.A.	Sindaco Supplente	Cessata
	CO.FE.MO S.p.A.	Sindaco Supplente	Cessata
	Tintoria Lombarda S.p.A.	Presidente del Collegio Sindacale	Cessata
	CFS Italy S.p.A.	Sindaco Effettivo	Cessata
	CAS. Spinelli F.lli S.r.l.	Sindaco Effettivo	Cessata
	F.IN.MOR S.r.l.	Presidente del Collegio Sindacale	Cessata
	Selene S.r.l.	Sindaco Effettivo	Cessata
	ASM Reti S.p.A.	Sindaco Effettivo	Cessata
	ASM Energy S.r.l.	Presidente del Collegio Sindacale	Cessata
	Ergon Energia S.p.A.	Presidente del Collegio Sindacale	Cessata
	ASM Energia e Ambiente S.p.A.	Sindaco Supplente	Cessata
	Morgante S.r.l.	Sindaco Effettivo	Cessata
	Imprefimm S.r.l.	Presidente del Collegio Sindacale	Cessata
	Cobra AMC S.p.A.	Sindaco Effettivo	Cessata
	Banca Popolare di Cremona S.p.A.	Amministratore	Cessata

(1) Società del Gruppo alla data del 31 marzo 2012.

14.1.3 Direttori generali e dirigenti con responsabilità strategiche

La seguente tabella riporta le informazioni concernenti gli alti dirigenti del Gruppo alla Data del Documento di Registrazione.

Nome e Cognome	Carica	Luogo e data di nascita	Data di prima nomina nella carica
Emanuele Erbetta	Amministratore Delegato e Direttore Generale	Novara, 23 marzo 1953	Amministratore Delegato dal 27 gennaio 2011 Direttore Generale dal 12 maggio 2010
Piergiorgio Peluso	Direttore Generale, responsabile delle aree Amministrazione e Bilancio; Finanza; Pianificazione Strategica e Controllo di Gestione; Immobiliare, M&A, Partecipazioni e Diversificate; Risorse Umane, Organizzazione e Information Technology	Roma, 25 marzo 1968	6 giugno 2011
Stefano Carlino	Direzione Finanza e Direzione Vita	Brescia, 4 agosto 1964	Direzione Finanza dal 3 aprile 2003 Direzione Vita 18 settembre 2006
Massimo Dalfelli	Amministrazione e Bilancio	Torino, 27 maggio 1962	2 agosto 2011
Raffaele Luca Guasco	Broker e Canali diversi	Valenza (AL), 23 gennaio 1961	13 ottobre 2008
Manuela Mangiagalli	Marketing e Comunicazione	Milano, 21 settembre 1961	27 dicembre 2011
Claudia Motta	Pianificazione Strategica e Controllo di Gestione	Milano, 2 settembre 1963	2 agosto 2011
Angela Pasetti	Attività Infragruppo	Torino, 31 luglio 1964	2 agosto 2011
Gianandrea Perco	Immobiliare, M&A, Partecipazioni e Diversificate	Trieste, 30 giugno 1973	22 giugno 2011
Massimo Piana	Information Technology	Torino, 12 settembre 1973	3 novembre 2008
Fausto Rapisarda	Segreteria Generale, Affari Legali e Societari	Paternò (CT), 18 maggio 1949	27 gennaio 2011
Ettore Rigamonti	Danni e Reti	Monza, 10 settembre 1949	27 gennaio 2011
Remo Sinatra	Risorse Umane	Chiusa Pesio (CN), 4 luglio 1945	3 aprile 2003

Nessuno degli alti dirigenti dell'Emittente ha rapporti di parentela con gli altri alti dirigenti dell'Emittente indicati nella tabella che precede, con i componenti del Consiglio di Amministrazione e del Collegio Sindacale dell'Emittente.

Viene di seguito riportato un breve *curriculum vitae* dei dirigenti con responsabilità strategiche, dal quale emergono la competenza e l'esperienza maturate in materia di gestione aziendale. Per il *curriculum vitae* di Emanuele Erbetta, Amministratore Delegato e Direttore Generale dell'Emittente, si rinvia al precedente Paragrafo 14.1.1.

Piergiorgio Peluso

Laureato in Discipline Economiche e Sociali (DES) all'Università Bocconi, in seguito ha frequentato la London School of Economics.

Dopo un'esperienza in Arthur Andersen (1992-1994), entra in Mediobanca nel 1994 in qualità di Senior Financial Analyst dove rimane fino al 1998. Nello stesso anno passa a Credit Suisse First Boston a Londra nel dipartimento Merger & Acquisition e, nell'aprile del 2000, viene nominato Vice President Merger & Acquisition Group.

Dal 2002 al 2005 è in MCC (Mediocredito Centrale del gruppo Capitalia) in qualità di Direttore Centrale, area Advisory. Nel 2005 entra in Capitalia assumendo la carica di Direttore Centrale con la responsabilità della Divisione Corporate del gruppo Capitalia. Nel 2007, in seguito all'integrazione di Capitalia in

UniCredit, assume la responsabilità di Co-Responsabile Global Investment Banking e Responsabile Investment Banking Italia, oltre che membro dell'Executive Committee Markets & Investment Banking del gruppo UniCredit.

Nel corso del 2009 viene nominato, prima, Direttore Generale e, dopo alcuni mesi, anche Amministratore Delegato di Unicredit Corporate Banking. A partire dal novembre 2010 è anche responsabile Corporate & Investment Banking Network Italy di Unicredit S.p.A..

Il 6 giugno 2011 viene nominato Direttore Generale di Fondiaria – SAI S.p.A. e confermato in occasione del rinnovo del Consiglio di Amministrazione in aprile 2012.

Alla Data del Documento di Registrazione riveste la carica di amministratore in alcune società del Gruppo Fondiaria-SAI, in Gemina S.p.A. e IEO.

Stefano Carlino

Laureato in Economia Aziendale presso l'Università degli Studi di Brescia, svolge le sue prime esperienze professionali presso la società di revisione KPMG e, successivamente, presso una società tessile con il ruolo di Direttore Amministrativo e Finanziario.

Nel 1994 entra a far parte della Premafin Finanziaria S.p.A., fino ad esserne nominato Direttore Generale nel 2001, carica ricoperta fino al 2011.

Nel 2002 viene nominato Direttore responsabile dell'area Finanza di SAI S.p.A. e nel 2003, a seguito alla fusione con Fondiaria, ne assume la responsabilità per l'intero Gruppo Fondiaria-Sai.

Dal 2002 al 2011 riveste il ruolo di Amministratore Delegato di Sai Investimenti SGR S.p.A..

Nel corso del 2006 assume la responsabilità del comparto Vita di Fondiaria-SAI S.p.A. con il ruolo di Responsabile Aree Finanza e Vita.

Nel 2007 entra a far parte del Consiglio di Amministrazione di Premafin Finanziaria S.p.A., quale consigliere.

Dal 2007 al 2011 ha ricoperto la carica di Amministratore Delegato di BancaSai.

Tra il 2010 e il 2011 riveste il ruolo di Direttore Generale di Fondiaria-SAI S.p.A. con deleghe per le Aree Finanza, Vita, Banca e Pianificazione Immobiliare e, per alcuni mesi, anche per l'area Controllate Danni Italia.

Dal 2011 è Amministratore Delegato di Popolare Vita S.p.A..

Riveste, inoltre,incarichi in alcuni consigli di amministrazione, tra cui: Presidente di Bim Vita S.p.A., Consigliere di Liguria Assicurazioni S.p.A. e Liguria Vita S.p.A..

Massimo Dalfelli

Laureato in Economia e Commercio presso la Facoltà di Economia e Commercio di Torino, svolge le sue prime esperienze professionali quale socio operativo in una società familiare, all'epoca operante in ambito manifatturiero, con mansioni amministrative, fiscali e di controllo di gestione.

A partire dal 1989 entra a far parte di SAI Assicurazioni S.p.A. nell'area Bilancio.

Nel 1991 ha conseguito l'abilitazione alla professione di Dottore Commercialista.

Dal 1993 è iscritto al ruolo dei Revisori Contabili in sede di prima formazione del Registro.

Da gennaio 2001 è Responsabile del Bilancio della SAI Assicurazioni (successivamente Fondiaria-SAI), da ottobre 2004 è Responsabile del Bilancio Fondiaria-SAI, nonché della Contabilità Strumenti Finanziari e della Contabilità Generale.

Dal settembre 2009 è anche responsabile della Tesoreria assicurativa di Gruppo e da agosto 2011 ricopre la responsabilità di tutta la struttura dell'Amministrazione e del Bilancio con estensione delle competenze al Bilancio di Milano Assicurazioni e delle Società non strutturate del Gruppo, all'area Fiscale, all'audit agenzie ed ai servizi gestionali e amministrativi.

Nell'ottobre 2011 è stato nominato Dirigente Preposto alla redazione dei Documenti Contabili e Societari di Fondiaria-SAI e Milano Assicurazioni.

Da settembre 2011 è Consigliere di Amministrazione di Immobiliare Lombarda S.p.A. e, da aprile 2012, di Pronto Assistance Assicurazioni S.p.A..

Raffaele Luca Guasco

Laureato in Scienze Politiche con indirizzo economico presso l'Università di Pavia, svolge le sue prime esperienze professionali nelle aree organizzazione e amministrazione in alcune società.

A partire dal 1991 entra a far parte di SAI Assicurazioni S.p.A. nell'area Sinistri.

Nel 1995 sviluppa le sue esperienze professionali presso Sai Investimenti S.g.r. nella gestione dei Fondi Comuni d'Investimento. Successivamente ha operato nell'ambito della Direzione Commerciale Marketing presso Saifond Sim (ora BancaSai).

Nel 1998 entra a far parte della Direzione Bilanci e Consolidati di Sai S.p.A..

Nell'aprile 2003 viene nominato responsabile Investor Relations del Gruppo Fondiaria-SAI.

Nell'aprile 2007 viene nominato Condirettore Generale della Milano Assicurazioni Sp.A..

Nel 2008 assume anche la responsabilità dell'area Broker e Altri canali distributivi.

Il 27/01/2011 viene nominato responsabile della Direzione Controllo di Gestione del Gruppo Fondiaria-SAI.

Da giugno 2011 assume la responsabilità della Pianificazione Strategica.

Attualmente è responsabile della Funzione Broker e Canali Diversi.

Siede in numerosi Consigli di Amministrazione di società del Gruppo Fondiaria-SAI.

Manuela Mangiagalli

Laureata presso l'Università Bocconi di Milano, in seguito ha frequentato il Master Citibank, presso New York, la London Business School – Finance for Non-Finance People, a Londra, la Harvard Business School – Global Strategic Management, a Boston.

Dal 1986 al 1998 è stata membro del team di Ingegneria Finanziaria di Citibank N.A.: inizialmente si è occupata di strutturazione degli strumenti derivati di prima generazione, poi anche degli strumenti dei mercati dei capitali di debito e di equity, nonché dei derivati sui tassi di interesse e sui cambi, per il settore pubblico (trasporti, energia e istituzioni private) e per il settore privato (assicurazioni, chimico, farmaceutico e costruzioni).

Dal 1998 al 2003 ha fatto parte di Commerzbank AG, quale responsabile per i prodotti di tesoreria, finanza e mercati dei capitali di debito ed equity per la clientele italiana. Ha rivestito la stessa responsabilità anche per i mercati francese e spagnolo.

Dal 2004 al 2008 ha rivestito il ruolo di responsabile per la Finanza di Gruppo di Parmalat S.p.A. e dal 2008 al 2011 è stata Direttore Risorse Umane e Organizzazione del Gruppo Parmalat, nonché membro dei Consigli di Amministrazione delle principali controllate del gruppo stesso.

Dal 2011 è entrata a far parte del Gruppo Fondiaria-SAI e attualmente riveste il ruolo di Assistente dell'Amministratore Delegato, di responsabile del progetto "Turn-around del segmento Corporate" e di coordinatrice della Funzione di Marketing e Comunicazione.

Claudia Motta

Laureata in Economia Politica presso l'Università Bocconi di Milano con specializzazione in Economia Monetaria e Mercati Finanziari.

Svolge le sue prime esperienze professionali in Sige Capital Markets del Gruppo Imi, quale gestore di portafogli di posizioni in divsa estera, prima, e responsabile dello sviluppo di portafogli su prodotti per la copertura dei rischi di cambio, poi.

Dal 1991 al 1999 fa parte di McKinsey & Company con ruoli via via di maggior responsabilità in ambito bancario e sviluppo strumenti per la gestione dei rischi finanziari e dell'ALM.

Dal 1999 al 2005 riveste il ruolo di Direttore Centrale per la Pianificazione Strategica presso Riunione Adriatica Sicurtà.

Dal 2005 al 2007 è Direttore Pianificazione e Legale Societario presso Eurizon Financial Group del Gruppo Sanpaolo Imi.

Dal 2007 al 20011, all'interno del Gruppo Intesa-Sanpaolo, riveste, prima, il ruolo di Responsabile di Servizio – Direzione Immobili e Acquisti e, dopo, di Responsabile Sviluppo Organizzativo del Gruppo.

Nel settembre del 2011 è stata nominata Responsabile Pianificazione Strategica e Controllo di Gestione del Gruppo Fondiaria-SAI.

Angela Pasetti

Laureata in Economia e Commercio presso la Facoltà di Economia e Commercio dell'Università degli Studi di Torino, nel 1987 inizia la sua attività lavorativa presso Arthur Andersen, società di revisione e consulenza presso la quale diventa manager nel 1992 e dirigente nel 1993.

Dal 1991 è iscritta all'Albo dei Dottori Commercialisti di Torino.

Nel corso degli anni si occupa del coordinamento di progetti di revisione contabile su diverse tipologie di clienti, quotati e non, operanti soprattutto nei settori finanziario e assicurativo e del coordinamento di progetti di assitenza in ambito organizzativo-contabile, con particolare riferimento alla redazione di procedure e all'applicazione di disposizione normative.

Nel 2000 lascia Arthur Andersen per entrare a far parte della Sai, prima, e di Fondiaria-Sai in seguito alla fusione.

Dal 2000 al 2004 ha rivestito il ruolo di dirigente presso la Funzione di Audit del Gruppo, diventandone poi responsabile dal 2005 al 2011.

Dall'agosto 2011 è responsabile dell'Unità Attività Infragruppo.

Gianandrea Perco

Laureato in Economia Aziendale presso l'Università Bocconi di Milano, in seguito a uno stage presso Milano Centrale Servizi S.p.A., nel 1997 è entrato a far parte di Mediobanca occupandosi di servizi finanziari: ha partecipato alle privatizzazioni di Enel, Banca Nazionale del Lavoro, Banca di Roma e Telecom Italia, ad alcune operazioni di collocamento, di aumento di capitale, di offerte pubbliche di acquisto e di emissione di prestiti convertibili.

Da giugno 2000 a novembre 2001 è stato membro dello European Strategic Equity di Lehman Brothers.

Alla fine del 2001 è entrato in MCC (gruppo Capitalia) come membro del team di corporate finance; ha successivamente svolto attività di investment banking, principal investment e ristrutturazione. Nel corso degli anni è aumentata la sua responsabilità all'interno di Capitalia e poi di UniCredit, post fusione del 2008. Nel 2009 ha assunto la responsabilità del team di Corporate Finance Advisory Italia e di Structured Finance Multinational in Unicredit Corporate & Investment Banking.

Nel giugno 2011 è entrato a far parte di Fondiaria-SAI con il ruolo di responsabile delle attività immobiliari di Gruppo, dell'attività di M&A, nonché del coordinamento delle c.d. "società diversificate" (tra cui BancaSAI e Atahotels).

Alla Data del Documento di Registrazione riveste il ruolo di amministratore in alcune società del Gruppo Fondiaria-SAI e in Astrim S.p.A. e Hines Italia SGR S.p.A..

Massimo Piana

Laureato in Ingegneria Elettronica presso il Politecnico di Torino e in Sistemi di Comunicazione presso l'Istituto EURECOM in Francia, ha in seguito conseguito un Master in Business Administration presso la SDA Bocconi di Milano.

Svolge le sue prime esperienze professionali in Texas Instruments occupandosi di Application Engineer, in seguito, in Motorola con il ruolo di Project Manager.

A partire dal 2004 entra a far parte di Fondiaria-Sai e, dopo una prima esperienza, assume il ruolo di responsabile della Pianificazione e Controllo IT della compagnia.

Nel 2007 è stato nominato responsabile Applicazioni IT di Fondiaria-Sai e dall'anno successivo ricopre il ruolo di Responsabile IT per tutto il Gruppo Fondiaria-SAI.

Dal 2009 è membro di HP Services Client Advisory Board.

Alla Data del Documento di Registrazione riveste il ruolo di amministratore in alcune società del Gruppo Fondiaria-SAI.

Fausto Rapisarda

Laureato in Giurisprudenza presso l'Università degli Studi di Catania, sviluppa le sue esperienze professionali quale procuratore legale e amministratore di diverse società.

A partire dal 1980 inizia a collaborare con Sai S.p.A. e, nel corso degli anni '80, riveste il ruolo di presidente di S.C.I. Pozzi Ginori S.p.A., di vice presidente di molte società, tra le quali Lombarda Leasing S.p.A., Casa di Cura Città di Milano, Atahotels e la stessa Sai S.p.A.; di consigliere delegato di Impresa E. Grassetto S.p.A.. e consigliere dell'Istituto Ortopedico Gaelazzi, Grassetto Costruzioni S.p.A. e Grassetto Casa S.p.A..

Inoltre, dal 1985 al 1990 è stato rappresentante degli Obbligazionisti di Agricola Finanziaria e di Ferruzzi Agricola.

Nel 1988 e fino a metà degli anni '90 riveste il ruolo di Amministratore Delegato di Sai S.p.A..

Nel corso degli anni '90 riveste cariche in molti consigli di amministrazione di società italiane, tra le quali Sai Holding S.p.A., Smp Finanziaria S.p.A., Incisa S.p.A., Saifin S.p.A., Autostrada Torino-Milano S.p.A., Ticino Assicurazioni S.p.A., Ticino Vita S.p.A. e Montepaschi Vita S.p.A.. In detto periodo ha fatto inoltre parte del Collegio Sindacale di Poligrafici Editoriale S.p.A..

A partire dal 2002 riveste il ruolo di Assistente alla Presidenza di Fondiaria-SAI S.p.A. e, successivamente, assume tale incarico anche nelle altre società quotate del Gruppo, Milano Assicurazioni S.p.A. e Immobiliare Lombarda S.p.A..

Nel 2004 è nominato membro dell'Organismo di Vigilanza ai sensi del D.Lgs. n. 231/01 di molte società tra cui: Fondiaria-SAI S.p.A., Milano Assicurazioni S.p.A., Immobiliare Lombarda S.p.A., BancaSai S.p.A., Siat S.p.A., nonché Premafin Finanziaria S.p.A..

Dal 2006 al 2010 è stato Presidente del Consiglio di Amministrazione di Wave Group S.r.l..

Il 27/01/2011 viene nominato responsabile della direzione Segreteria Generale, Affari Legali e Societari del Gruppo Fondiaria-Sai.

Ettore Rigamonti

Diplomato in Ragioneria, inizia la sua carriera professionale nel 1972 nell'azienda manifatturiera di famiglia.

Sviluppa le sue esperienze professionali, sempre nel settore amministrativo, prima nella Fabbrica Pisana S.p.A. Saint Gobain e, poi, in Italia Oggi, approdando quindi nella società Assicuratrice Edile S.p.A., dove si occupa anche di Personale e di Electronic Data Processing (EDP).

Nel 1990 entra a far parte de La Fondiaria Assicurazioni S.p.A., ricoprendo un ruolo direttivo nei settori amministrazione e controllo di gestione. Nel 2003, a seguito della fusione de La Fondiaria in SAI, viene nominato Vice Direttore Generale e Direttore del Controllo di Gestione di Fondiaria – SAI S.p.A. e assume la responsabilità della Direzione Amministrativa in Milano Assicurazioni S.p.A..

Dal 2004 al 2011 sviluppa le proprie esperienze professionali assumendo tempo per tempo la responsabilità della Direzione Pianificazione e Controllo, dell'area Information Technology, della Direzione Auto e Rami Elementari, della funzione di Marketing e della Direzione Sinistri.

A gennaio 2011, sempre in qualità di Vice Direttore Generale di Fondiaria – SAI S.p.A., viene nominato Direttore Danni e Reti.

Da agosto 2011 è Responsabile Danni e Reti del Gruppo Fondiaria-SAI.

Siede in numerosi Consigli di Amministrazione di società del Gruppo Fondiaria-SAI, ricoprendo allo stato, tra le altre, le cariche di:

- *Presidente di Auto Presto & Bene S.p.A. e della Cassa di Assistenza Dirigenti del Gruppo Fondiaria-SAI;*

- *Consigliere di Dialogo Assicurazioni S.p.A., Finitalia S.p.A., Liguria Società di Assicurazioni S.p.A. e Liguria Vita S.p.A., Siat S.p.A., Systema Assicurazioni S.p.A..*

Alla Data del Documento di Registrazione, inoltre, riveste il ruolo di amministratore in Dominion Insurance Holdings Ltd.

È inoltre membro supplente del Collegio dei Revisori dell'ANIA.

Remo Sinatra

Laureato in Scienze Politiche presso l'Università di Torino, inizia la sua carriera professionale in Fiat Auto, dove ricopre diversi incarichi direttivi nell'ambito della Direzione del Personale, tra i principali, Direttore del Personale della Divisione Alfa Romeo e Responsabile dello Sviluppo Management di Fiat Auto.

Nel corso degli anni '90 ricopre i ruoli di:

- *Direttore Generale di una Società appartenente al Gruppo Eni – Italgas;*

- *Direttore Personale e Organizzazione dell'Istituto Scientifico San Raffaele di Milano.*

Nel 2002 viene assunto nel Gruppo Fondiaria – SAI S.p.A. con l'incarico di Direttore Risorse Umane, Organizzazione e Sicurezza di Gruppo, alle dirette dipendenze dell'Amministratore Delegato.

Nell'aprile del 2007 viene nominato Vice Direttore Generale.

Da maggio del 2010 assume inoltre la responsabilità della Direzione Relazioni Esterne e Comunicazione.

Da gennaio 2011 aggiunge alle precedenti la responsabilità degli Acquisti di Gruppo e per le Relazioni Esterne dipende direttamente dal Presidente.

A seguito del riassetto organizzativo dell'intero Gruppo, da agosto 2011, ricopre il ruolo di Direttore delle Risorse Umane.

Siede nel Consiglio di Amministrazione della Società Gruppo Fondiaria – Sai Servizi S.c.r.l.

La tabella che segue indica le principali società di persone e di capitali diverse dall'Emittente di cui ciascun dirigente con responsabilità strategiche del Gruppo sia stato membro degli organi di amministrazione, di direzione o di vigilanza, ovvero socio, in qualsiasi momento nei cinque anni precedenti la Data del Documento di Registrazione, con indicazione dei rispettivi *status* a tale data. Con riferimento alle informazioni relative a Emanuele Erbetta, Amministratore Delegato e Direttore Generale, si rinvia al precedente Paragrafo 14.1.1.

Nome e Cognome	**Società**	**Carica**	***Status* alla Data del Documento di-Registrazione**
Piergiorgio Peluso	Gemina S.p.A.	Amministratore	In carica
	Unicredit Logistics S.r.l.	Presidente del Consiglio di Amministrazione	Cessata
	Unicredit Mediocredito Centrale S.p.A.	Amministratore	Cessata
	Unicredit Merchant S.p.A.	Amministratore	Cessata
	BancaSai S.p.A.	Presidente del Consiglio di Amministrazione	In carica
	Fondiaria-Sai Servizi Tecnologici S.p.A.	Amministratore	In carica
	Gruppo Fondiaria-Sai Servizi S.c.r.l.	Presidente del Consiglio di Amministrazione	In carica
	Immobiliare Lombarda S.p.A.	Amministratore	In carica
	Aeroporti di Roma S.p.A.	Amministratore	Cessata
	Investimenti Infrastrutture S.p.A.	Amministratore	Cessata
	Fondazione Musicale Santa Cecilia	Presidente	Cessata
	IEO	Amministratore	In carica
	Fondazione IEO	Amministratore	In carica
Stefano Carlino	Premafin Finanziaria S.p.A. HdP	Amministratore	Cessate
		Direttore Generale	
	Finadin S.p.A.	Amministratore	Cessate
		Amministratore Delegato	
	BancaSai S.p.A. [(1)]	Amministratore	In carica
		Amministratore Delegato	Cessata
	SAI Investimenti SGR S.p.A. [(1)]	Amministratore	Cessate
		Amministratore Delegato	
	SAI Network S.p.A. [(1)]	Amministratore	Cessate
		Presidente del Consiglio di Amministrazione	
	Finitalia S.p.A. [(1)]	Vice Presidente del Consiglio di Amministrazione	In carica
	Liguria Assicurazioni S.p.A. [(1)]	Amministratore	In carica
	Liguria Vita S.p.A. [(1)]	Presidente del Consiglio di Amministrazione	In carica
	Popolare Vita S.p.A. [(1)]	Amministratore Delegato	In carica
	DDOR Novi Sad S.A. [(1)]	Amministratore	Cessata
	Eurosai – Finanziaria di Partecipazioni S.r.l. [(1)]	Amministratore	In carica
	International Strategy S.r.l.	Amministratore	Cessata
	Sailux S.A. [(1)]	Amministratore categoria A	Cessata
	Dialogo Vita S.p.A. (incorporata in Milano Assicurazioni) [(1)]	Amministratore	Cessata

Nome e Cognome	**Società**	**Carica**	***Status* alla Data del Documento di-Registrazione**
	Systema Vita S.p.A. (incorporata in Fondiaria-SAI) (1)	Amministratore	Cessata
	Italiberia Inversiones Financieras S.I. (incorporata in Fondiaria-SAI) (1)	Amministratore	Cessata
	Bim Vita S.p.A. (1)	Presidente del Consiglio di Amministrazione	In carica
	Bipiemme Vita S.p.A.	Amministratore	Cessata
	The Lawrence Life Assurance Company Limited	Amministratore	Cessata
	SRP Asset Management S.A. (1)	Amministratore	Cessata
	Immobiliare Lombarda S.p.A. (1)	Amministratore	Cessata
	Novara Vita S.p.A. (incorporata in Popolare Vita S.p.A.)	Amministratore e sostituto del Vice Presidente	Cessata
	SAIFIN – SAIFinanziaria S.p.A. (1)	Amministratore	Cessata
	Credit Agricole Vita S.p.A. (già Po Vita Compagnia di Assicurazioni S.p.A.)	Vice Presidente	Cessata
	Campo Carlo Magno S.p.A. (1)	Amministratore	Cessata
	Scontofin S.A.	Amministratore	Cessata
	AcomeA SGR S.p.A. (già SAI A.M. SGR S.p.A.)	Amministratore	Cessata
	SAI Holding Italia S.p.A. (1)	Vice Presidente	Cessata
	Investimenti Mobiliari S.r.l.	Amministratore Unico	Cessata
	Partecipazioni e Investimenti S.r.l.	Amministratore Unico	Cessata
Massimo Dalfelli	Immobiliare Lombarda S.p.A.	Amministratore	In carica
	Pronto Assistance S.p.A.	Amministratore	In carica
	Arras S.a.s.	Socio	In carica
Raffaele Luca Guasco	Sai Mercati Mobiliari SIM S.p.A. (1)	Amministratore	In carica
	Dialogo S.p.A. (1)	Presidente del Consiglio di Amministrazione	In carica
	Systema Compagnia di Assicurazioni S.p.A. (1)	Amministratore	In carica
	Incontra Assicurazioni S.p.A. (1)	Amministratore	In carica
	Auto Presto & Bene S.p.A. (1)	Amministratore	In carica
	Pronto Assistance Servizi S.c.r.l. (1)	Amministratore	In carica
	Bipiemme Vita S.p.A.	Amministratore	Cessata
	Novara Assicura S.p.A.	Amministratore	Cessata
Manuela Mangiagalli	Parmalat Portugal S.A.	Amministratore	Cessata
	Parmalat Dairy and Bakery Ltd Canada	Amministratore	Cessata
	Parmalat Russia BMK	Amministratore	Cessata
	Parmalat Australia Ltd	Amministratore	Cessata
	Parmalat South Africa Ltd	Amministratore	Cessata
	Parmalat De Venezuela	Amministratore	Cessata
	Indulac- Industria Lactea Venezuelana	Amministratore	Cessata
Claudia Motta	Valdega Immobiliare s.a.s.	Socio	In carica
Gianandrea Perco	BancaSai S.p.A.	Amministratore	In carica
	Immobiliare Lombarda S.p.A.	Amministratore Delegato	In carica
	Astrim S.p.A.	Amministratore	In carica
	Hines Italia SGR S.p.A.	Amministratore	In carica
	Popolare Vita S.p.A.	Amministratore	Cessata
	Sai Investimenti SGR S.p.A.	Amministratore	Cessata
Massimo Piana	Fondiaria-Sai Servizi Tecnologici S.p.A.	Amministratore	In carica
	Consulenza Aziendale per l'Informatica – SCAI S.p.A.	Amministratore	In carica
	Cogitek S.r.l.	Socio	Cessata

Nome e Cognome	Società	Carica	*Status* alla Data del Documento di-Registrazione
Fausto Rapisarda	Wave Group S.r.l.	Presidente del Consiglio di Amministrazione	Cessata
	Sopasefin S.p.A. in liquidazione	Socio	In carica
	Finav S.r.l.	Socio	In carica
	3 Venture S.r.l.	Socio	In carica
Ettore Rigamonti	Uniservizi S.c.r.l.	Vice Presidente del Consiglio di Amministrazione	Cessata
	Auto Presto & Bene S.p.A. (1)	Presidente del Consiglio di Amministrazione	In carica
	Casa di Cura Villa Donatello S.p.A. (1)	Amministratore	Cessata
	Consorzio Servizi Logistici S.c.r.l.	Amministratore	In carica
	Consorzio Servizi Tecnologici S.c.r.l.	Amministratore	In carica
	Dialogo Assicurazioni S.p.A. (1)	Amministratore	In carica
	Dominion Insurance Holdings Ltd.	Amministratore	In carica
	Europa Tutela Giudiziaria S.p.A. (1)	Presidente del Consiglio di Amministrazione	In carica
	Finitalia S.p.A. (1)	Amministratore	In carica
	Fondiaria-Sai Servizi Tecnologici S.p.A. (1)	Amministratore	Cessata
	Gruppo Fondiaria – SAI Servizi S.c.r.l. (1)	Amministratore	In carica
	Incontra Assicurazioni S.p.A. (1)	Amministratore	Cessata
	Liguria Assicurazioni S.p.A. (1)	Amministratore	In carica
	Liguria Vita S.p.A. (1)	Amministratore	In carica
	Pronto Assistance S.p.A. (1)	Amministratore	Cessata
	Siat S.p.A. (1)	Amministratore	In carica
	Sistemi Sanitari S.c.r.l. (1)	Presidente del Consiglio di Amministrazione	Cessata
	Systema Compagnia di Assicurazioni S.p.A. (1)	Amministratore	In carica
	Centro Oncologico Fiorentino Casa di Cura Villanova S.r.l. (1)	Presidente del Consiglio di Amministrazione	Cessata
	Consorzio Castello(1)	Amministratore	Cessata
	Dialogo Vita S.p.A. (1)	Amministratore	Cessata
	Effe Finanziaria S.p.A.	Amministratore	Cessata
	Fineco Assicurazioni S.p.A.	Amministratore	Cessata
	Portofino Vetta S.r.l.	Presidente del Consiglio di Amministrazione	Cessata
	Saiagricola S.p.A. (1)	Amministratore	Cessata
	Sai Asset Management SGR S.p.A. (1)	Amministratore	Cessata
	Salevox S.p.A.	Presidente del Consiglio di Amministrazione	Cessata
	Sasa Assicurazioni S.p.A. (incorporata in Milano Assicurazioni) (1)	Amministratore	Cessata
	Service Gruppo Fondiaria – Sai S.r.l. (1)	Presidente del Consiglio di Amministrazione	Cessata
	Starvox S.p.A.	Amministratore	Cessata
	Stimma S.r.l. (1	Presidente del Consiglio di Amministrazione	Cessata
	Systema Vita S.p.A. (incorporata in Fondiaria-SAI) (1)	Amministratore	Cessata
Remo Sinatra	Gruppo Fondiaria – Sai Servizi S.c.r.l. (1)	Amministratore	In carica

(1) Società del Gruppo alla data del 31 marzo 2012.

14.1.4 Provvedimenti giudiziari e disciplinari a carico dei membri del Consiglio di Amministrazione, del Collegio Sindacale dell'Emittente e di alti dirigenti

Fatta eccezione per quanto di seguito indicato, per quanto a conoscenza della Società, nessuno dei componenti del Consiglio di Amministrazione del Collegio Sindacale dell'Emittente e degli alti dirigenti ha, negli ultimi cinque anni, riportato condanne in relazione a reati di frode, né è stato associato nell'ambito dell'assolvimento dei propri incarichi a procedure di fallimento, amministrazione controllata o liquidazione, né, infine, è stato oggetto di incriminazioni ufficiali e/o destinatario di sanzioni da parte di autorità pubbliche o di regolamentazione (comprese le associazioni professionali designate) o di interdizioni da parte di un tribunale dalla carica di membro degli organi di amministrazione, di direzione o di vigilanza dell'Emittente o dallo svolgimento di attività di direzione o di gestione di qualsiasi emittente.

Banca d'Italia, in data 24 maggio 2011, con riferimento all'esito dell'ispezione sulle segnalazioni di vigilanza di UniCredit, ha irrogato al Dott. de Marchis una sanzione di Euro 21.000 per carenze nel processo di produzione e controllo delle segnalazioni consolidate e connessi errori segnaletici da parte del *Chief Financial Officer* e una sanzione di Euro 7.000 per carenze nel processo di controllo delle segnalazioni consolidate da parte del Responsabile *Internal Audit* di UniCredit.

L'ISVAP, con provvedimento del 18 febbraio 2010, aveva disposto la decadenza della Dott.ssa Maria Luisa Mosconi dalla carica di Sindaco Effettivo, in quanto era venute a trovarsi nella sfera di applicabilità della situazione impeditiva di cui all'articolo 3, comma 4, del decreto ministeriale n. 186/1997 e di cui all'articolo 45 del Regolamento ISVAP n. 10/2008, per avere ricoperto la carica di sindaco effettivo nella società Helm Finance SGR S.p.A. (non facente parte del Gruppo Fondiaria-SAI) posta in liquidazione coatta amministrativa.

Si segnala che il Consiglio di Amministrazione della Società non aveva provveduto alla pronuncia della decadenza sul presupposto che le disposizioni regolamentari sopra richiamate sono state sospese per effetto dell'ordinanza del Tribunale Amministrativo Regionale (TAR) del Lazio emessa in data 27 novembre 2009 e in considerazione di univoca e costante giurisprudenza amministrativa che in precedenza aveva annullato o sospeso analoghe disposizioni regolamentari relative al settore bancario, finanziario e delle società quotate.

L'interessata aveva presentato immediato ricorso al TAR del Lazio chiedendo l'annullamento, previa sospensione dell'efficacia, dei provvedimenti ISVAP e, per quanto occorra, delle riferite norme regolamentari in materia che, come sopra osservato, erano state già oggetto di sospensiva da parte del TAR del Lazio.

Il Presidente della Sezione III-ter del TAR del Lazio, con decreto in data 5 marzo 2010, ritenuta la sussistenza dei presupposti dell'estrema gravità e urgenza previsti dalla normativa vigente, aveva accolto la domanda di sospensione dei provvedimenti con i quali era stata disposta dall'Isvap la decadenza delle ricorrenti dalla carica ricoperta nella Società. Tale accoglimento era stato confermato dal TAR del Lazio con ordinanza ad esito della Camera di Consiglio del 25 marzo 2010.

Per effetto di quanto sopra, la Dott. ssa Maria Luisa Mosconi era stata quindi reintegrata nella carica di Sindaco Effettivo di Milano Assicurazioni.

Infine, nella Camera di Consiglio del 17 giugno 2010, il TAR del Lazio ha ritenuto fondato nel merito il ricorso presentato dalle interessate ed ha quindi definitivamente annullato l'articolo 3, comma 4, del D.M. 24 aprile 1997 n. 186 e gli articoli 4 e 45 del Regolamento Isvap n. 10/2008, con conseguente efficacia caducante dei successivi provvedimenti del 18 febbraio 2010 con il quale l'Isvap aveva dichiarato, ai sensi dell'articolo 76, comma 2, del D.Lgs. n. 209/2005, la decadenza della ricorrente dalla carica dalla stessa ricoperta nella Società.

La Dott.ssa Maria Luisa Mosconi, sempre in relazione alla vicenda che ha interessato la società sopra citata per la carica che in essa la stessa ha ricoperto, ha riportato una sanzione amministrativa di Euro 13.000, comminata da Consob in data 30 settembre 2010, per violazione dell'articolo 40, comma 1, lett. a), del TUF, in tema di comportamento richiesto alle SGR e degli articoli 65, comma 1, lett. c) e 66, comma 1, della delibera Consob n. 16190/2007, relativamente alla prestazione del servizio di gestione collettiva del risparmio. Avverso il predetto provvedimento è stato presentato ricorso al TAR del Lazio, il procedimento innanzi al quale è tuttora in corso. Inoltre, la Dott.ssa Maria Luisa Mosconi, per la carica di sindaco effettivo dalla stessa ricoperta in SAI Mercati Mobiliari SIM S.p.A. (società facente parte del Gruppo Fondiaria SAI), ha riportato una sanzione amministrativa di Euro 21.000 irrogata, ex art. 195 del D.Lgs. n. 58/1998, dalla Banca d'Italia con delibera n. 24 del 10 gennaio 2008.

I Consiglieri Sig. Gioacchino Paolo Ligresti e Dott. Salvatore Spiniello hanno riportato delle sanzioni amministrative irrogate ex artt. 190 e 195 del D.Lgs. n. 58/1998 da Consob, con delibera n. 16592 del 6 agosto 2008, per le cariche dagli stessi ricoperte nella società BancaSAI S.p.A. (società facente parte del Gruppo Fondiaria-SAI), ad esito di accertamenti ispettivi svolti dalla stessa Consob, come di seguito specificato:

- Sig. Gioacchino Paolo Ligresti: Euro 10.300 per la carica di Vice Presidente;

- Dott. Salvatore Spiniello: Euro 7.200 per la carica di Amministratore.

Con riguardo agli alti dirigenti, si precisa infine quanto segue.

Il Dott. Stefano Carlino ha riportato una sanzione amministrativa irrogata ex artt. 190 e 195 del D.Lgs. n. 58/1998 da Consob, con delibera n. 16592 del 6 agosto 2008, per la carica di Amministratore e membro del Comitato Esecutivo dallo stesso ricoperta nella società BancaSAI S.p.A. (società facente parte del Gruppo Fondiaria-SAI), ad esito di accertamenti ispettivi svolti dalla stessa Consob.

Il Dott. Gianandrea Perco risulta imputato per l'ipotesi di reato di cui all'rt. 371 bis del Codice Penale avanti l'A.G. di Parma e il relativo procedimento penale è in attesa di fissazione dell'udienza di primo grado. Il reato contestato è riferito a fatti risalenti al 2005.

È pendente nei confronti del Dott. Ranieri de Marchis un procedimento penale per un'ipotesi di reato tributario relativo ad una operazione di investimento (cd. Brontos) realizzata dal Gruppo UniCredit; alla Data del Documento di Registrazione il procedimento si trova nella fase dell'udienza preliminare a seguito del rinvio a giudizio in data 5 giugno 2012 da parte del Giudice dell'Udienza Preliminare su richiesta presentata dalla Procura di Milano.

L'Avv. Fausto Rapisarda è stato rinviato a giudizio nel marzo 2011 da parte del GUP (Giudice dell'Udienza Preliminare) del Tribunale di Firenze per i reati di cui agli artt. 110, 81, 319, 321 del Codice Penale, in relazione alla vicenda giudiziaria che interessa l'urbanizzazione dell'area posta in località Castello nel Comune di Firenze, di proprietà di società del Gruppo Fondiaria-SAI, che ha portato, fra l'altro, al sequestro giudiziario dell'area stessa. Il procedimento è attualmente nella fase di discussione. I Pubblici Ministeri che hanno sostenuto l'accusa in giudizio hanno svolto le proprie conclusioni e fatte le relative richieste alle udienze del 26 e del 28 marzo 2012 richiedendo, tra l'altro, la condanna a 4 anni e quattro mesi per l'Avv. Rapisarda. Per maggiori informazioni si rinvia al Capitolo 20, Paragrafo 20.8, del presente Documento di Registrazione.

14.2 Conflitti di interesse dei membri del Consiglio di Amministrazione, dei componenti del Collegio Sindacale, dei direttori generali e dei principali dirigenti

14.2.1 Conflitti di interesse dei membri del Consiglio di Amministrazione

Si segnala che, alla Data del Documento di Registrazione, alcuni membri del Consiglio di Amministrazione ricoprono cariche sociali e/o detengono, direttamente o indirettamente, partecipazioni in società appartenenti alla catena di controllo dell'Emittente. In particolare:

- Jonella Ligresti, Vice Presidente in carica della Società, per il tramite della Hike Securities S.A. detiene una partecipazione pari al 10,005% di Premafin Finanziaria S.p.A. e che possiede una partecipazione pari al 25% del capitale sociale di Starlife S.A., società che, per il tramite di Sinergia Holding di Partecipazioni S.p.A. e di Immobiliare Costruzioni IM.CO. S.p.A. possiede, rispettivamente, il 10,229% e il 9,776% di Premafin Finanziaria S.p.A. Si segnala che in data 14 giugno 2012 la seconda sezione civile del Tribunale di Milano ha emesso una sentenza di fallimento nei confronti di IM.CO S.p.A. nonché di Sinergia Holding di Partecipazioni S.p.A. Per maggiori informazioni si rinvia al Capitolo 19 del Documento di Registrazione. Alla Data del Documento di Registrazione, sulla base delle informazioni pubblicamente disponibili, Hike Securities S.A., Sinergia Holding di Partecipazioni S.p.A. ed Immobiliare Costruzioni IM.CO. S.p.A. partecipano al patto parasociale, rilevante ai sensi dell'art. 122 TUF, avente ad oggetto le azioni di Premafin Finanziaria S.p.A.;

- Gioacchino Paolo Ligresti, Amministratore in carica della Società, per il tramite della Limbo Invest S.A. detiene una partecipazione pari al 10,005% di Premafin Finanziaria S.p.A. e che possiede una partecipazione pari al 25% del capitale sociale di Starlife S.A., società che, per il tramite di Sinergia Holding di Partecipazioni S.p.A. e di Immobiliare Costruzioni IM.CO. S.p.A. possiede, rispettivamente, il 10,229% e il 9,776% di Premafin Finanziaria S.p.A. Si segnala che in data 14 giugno 2012 la seconda sezione civile del Tribunale di Milano ha emesso una sentenza di fallimento nei confronti di IM.CO S.p.A. nonché di Sinergia Holding di Partecipazioni S.p.A. Per maggiori informazioni si rinvia al Capitolo 19 del Documento di Registrazione. Alla Data del Documento di Registrazione, sulla base delle

informazioni pubblicamente disponibili, Limbo Invest S.A., Sinergia Holding di Partecipazioni S.p.A. ed Immobiliare Costruzioni IM.CO. S.p.A. partecipano al patto parasociale, rilevante ai sensi dell'art. 122 TUF, avente ad oggetto le azioni di Premafin Finanziaria S.p.A..

Con riferimento ai rapporti di parentela esistenti alla Data del Documento di Registrazione tra i membri del Consiglio di Amministrazione dell'Emittente, si segnala inoltre quanto segue: il Vice Presidente del Consiglio di Amministrazione, Jonella Ligresti, è sorella dell'Amministratore Gioacchino Paolo Ligresti.

14.2.2 Conflitti di interesse dei componenti del Collegio Sindacale

Si segnala che, alla Data del Documento di Registrazione, non vi sono situazioni di conflitto di interesse che riguardano i componenti del Collegio Sindacale dell'Emittente.

14.2.3 Conflitti di interesse degli alti dirigenti

Si segnala che, alla Data del Documento di Registrazione, non vi sono situazioni di conflitto di interesse che riguardano gli alti dirigenti.

14.2.4 Eventuali accordi con i principali azionisti, clienti, fornitori dell'Emittente o altri accordi a seguito dei quali i componenti del Consiglio di Amministrazione, del Collegio Sindacale e gli alti dirigenti sono stati nominati

Fatto salvo quanto di seguito indicato, alla Data del presente Documento di Registrazione la Società non è a conoscenza di accordi con i principali azionisti, clienti, fornitori della stessa o altri accordi a seguito dei quali i componenti del Consiglio di Amministrazione, del Collegio Sindacale e gli alti dirigenti sono stati nominati.

Premafin Finanziaria S.p.A. e UniCredit S.p.A. hanno stipulato nel 2011 un patto parasociale, rilevante ai sensi dell'art. 122 del TUF, idoneo a garantire il mantenimento dell'influenza dominante di Premafin e il conferimento a Unicredit di diritti e prerogative tipici del socio finanziario di minoranza, in materia di disposizioni relative alla *corporate governance*, alle competenze dell'organo amministrativo e alla circolazione delle azioni dell'Emittente.

In occasione dell'Assemblea del 24 aprile 2012, Premafin e Unicredit in qualità di aderenti al suddetto patto parasociale hanno presentato la lista relativa alla nomina dei membri del Consiglio di Amministrazione e del Collegio Sindacale dell'Emittente.

In particolare, si precisa che, ai sensi del suddetto patto parasociale, Unicredit ha designato tre componenti per il Consiglio di Amministrazione dell'Emittente individuati nell'Avv. Roberto Cappelli, nel Dott. Ranieri de Marchis e nel Dott. Salvatore Militello.

In data 9 luglio 2012, Premafin e UniCredit hanno sottoscritto un accordo in base al quale hanno consensualmente deciso di risolvere il patto di consultazione stipulato in data 8 luglio 2011 condizionando l'efficacia dello scioglimento alla sottoscrizione da parte di Unipol Gruppo Finanziario dell'Aumento di Capitale Premafin. Sempre in data 9 luglio 2012, UniCredit e Premafin hanno risolto consensualmente l'accordo di investimento stipulato il 22 marzo 2011 attraverso il quale UniCredit ha sottoscritto azioni Fondiaria-SAI in misura pari al 6,6% del capitale sociale di quest'ultima, con conseguente integrale liberazione di entrambe le parti dalle obbligazioni residue rispettivamente poste a loro carico ed in particolare con rinuncia, quanto ad UniCredit e senza limitazione, anche del diritto alla corresponsione dell'eventuale premio ivi previsto. Tale accordo risolutivo è risolutivamente condizionato alla mancata sottoscrizione da parte di Unipol Gruppo Finanziario dell'Aumento di Capitale Premafin.

Inoltre, per completezza, si ricorda che il Dott. Salvatore Bragantini e il Dott. Giuseppe Angiolini sono stati eletti, rispettivamente Amministratore e Presidente del Collegio Sindacale della Società, nell'ambito delle liste di minoranza per la nomina del Consiglio di Amministrazione e del Collegio Sindacale presentate da parte dell'azionista Arepo PR S.p.A. in occasione dell'Assemblea del 24 aprile 2012.

14.2.5 Eventuali restrizioni in forza delle quali i componenti del Consiglio di Amministrazione, del Collegio Sindacale e gli alti dirigenti hanno acconsentito a limitare i propri diritti a cedere e trasferire, per un certo periodo di tempo, gli strumenti finanziari dell'Emittente dagli stessi possedute

Alla Data del presente Documento di Registrazione la Società non è a conoscenza di restrizioni in forza delle quali i componenti del Consiglio di Amministrazione, del Collegio Sindacale e gli alti dirigenti hanno acconsentito a limitare i propri diritti a cedere e trasferire, per un certo periodo di tempo, le azioni dell'Emittente dagli stessi possedute.

15. REMUNERAZIONI E BENEFICI

15.1 Remunerazioni e benefici a favore dei membri del Consiglio di Amministrazione, dei membri del Collegio Sindacale e degli Alti Dirigenti dall'Emittente e dalle sue controllate

15.1.1 Ammontare delle remunerazioni e benefici corrisposti ai componenti del Consiglio di Amministrazione ed agli Alti Dirigenti dell'Emittente

I compensi dovuti dall'Emittente, destinati a qualsiasi titolo e sotto qualsiasi forma ai componenti del Consiglio di Amministrazione ed agli Alti Dirigenti della Società, anche in società controllate, relativi all'esercizio chiuso al 31 dicembre 2011, sono indicati nella tabella che segue.

Per quanto riguarda le partecipazioni azionarie ed i piani di incentivazione, si rinvia a quanto riportato nel Capitolo 17, Paragrafo 17.2, del presente Documento di Registrazione.

Si segnala che la Società, con riferimento all'Assemblea tenutasi in data 24 aprile 2012 per l'approvazione del bilancio al 31 dicembre 2011, aveva predisposto e pubblicato la relazione sulla remunerazione ai sensi dell'art. 123-*ter* del TUF, della delibera Consob n. 18049 del 23 dicembre 2011 e del Regolamento Isvap n. 39 del 9 giugno 2011.

Come precisato nella documentazione messa al riguardo a disposizione del pubblico per la suddetta assemblea, in data 16 aprile 2012 la Consob ha formulato richieste di integrazione alla Relazione sulla remunerazione pubblicata dalla Società.

In particolare, con riferimento alla Sezione I della Relazione sulla remunerazione medesima, la Consob aveva richiesto di integrare la stessa con i seguenti elementi:

i) informazioni in ordine al ruolo e ai soggetti coinvolti nella concreta predisposizione e approvazione della politica delle remunerazioni per i componenti dell'organo amministrativo;

ii) informazioni con riferimento alle finalità perseguite con la politica delle remunerazioni, anche con riferimento ai componenti dell'organo di amministrazione, e ai principi che ne sono alla base, evidenziandone la coerenza con quanto previsto dal Regolamento Isvap n. 39 del 9 giugno 2011;

iii) la descrizione delle politiche di remunerazione, anche con riferimento ai componenti dell'organo di amministrazione;

iv) informazioni e chiarimenti con specifico riferimento alla componente variabile del compenso deliberato per l'Amministratore Delegato;

v) informazioni volte ad evidenziare la coerenza della politica con il perseguimento degli interessi a lungo termine della Società e con la politica di gestione del rischio;

vi) chiarimenti in ordine al trattamento di fine rapporto previsto per il Direttore Generale in caso di scioglimento anticipato del rapporto di lavoro;

vii) informazioni sulla politica seguita con riguardo ai benefici non monetari;

viii) informazioni sulle politiche assicurative stipulate in favore di amministratori;

ix) motivazioni per cui, a seguito della rinuncia da parte del Presidente a tutti i poteri esecutivi conferiti, avvenuta nel corso della riunione del Consiglio di Amministrazione del 21 luglio 2011, non sono state assunte deliberazioni conseguenti con riferimento al compenso spettante al Presidente medesimo, che era stato determinato in data 24 aprile 2009 nella misura di Euro 2.350.000 lordi annui.

Sempre richiamando quanto già reso noto al mercato, successivamente a tale richiesta della Consob è intervenuta anche l'ISVAP che, con nota del 17 aprile 2012, ha rilevato in particolare alcuni aspetti di criticità concernenti sia l'informativa resa all'Assemblea sia il contenuto delle politiche di remunerazione da sottoporre all'approvazione della stessa.

In primo luogo l'ISVAP ha eccepito l'indeterminatezza delle politiche di remunerazione definite dal Consiglio di Amministrazione sulle quali l'Assemblea è chiamata ad esprimersi, che non consente – ad avviso dell'Istituto – di comprendere l'effettiva articolazione delle stesse, e ciò "*in contrasto con le finalità del Regolamento Isvap n. 39 che demanda al Consiglio di Amministrazione il compito di definire, per le diverse categorie di soggetti destinatari della normativa, politiche certe che garantiscono il rispetto della disciplina dettata dall'Isvap […] al fine di allineare le politiche retributive agli obiettivi di lungo termine delle imprese, evitando incentivi che possano incoraggiare eccessive assunzioni di rischi*".

L'ISVAP ha rilevato quindi talune difformità del contenuto delle politiche di remunerazione delineate nella Relazione sulla remunerazione rispetto ai principi regolamentari.

Infine l'ISVAP ha evidenziato la non proporzionalità di taluni compensi corrisposti nel 2011 con gli incarichi conferiti.

Alla luce di quanto sopra l'ISVAP ha ritenuto che "*le politiche di remunerazione predisposte dal Consiglio di Amministrazione di codesta società non siano adeguate alla disciplina prevista dal Reg. n. 39/11 che, a partire dal 23 giugno 2011, ha introdotto nuove disposizioni allo scopo di assicurare l'adozione di sistemi retributivi in linea e coerenti con principi ormai condivisi a livello internazionale e in uso nel settore bancario*".

In considerazione delle criticità rilevate, l'ISVAP ha ritenuto che "*non sia possibile sottoporre all'approvazione dell'assemblea prevista per i giorni 23/24 aprile p.v. le politiche di remunerazione così come delineate nella Relazione sulla remunerazione e che, viceversa, una volta sostanzialmente revisionate per tener conto dei suddetti rilievi, le stesse debbano essere sottoposte all'approvazione della successiva assemblea*".

Nel corso dell'Assemblea del 24 aprile 2012, nell'illustrare le ragioni della mancata sottoposizione delle politiche di remunerazione all'approvazione della stessa, è stata data lettura della nota dell'ISVAP, richiamando in particolare l'attenzione dell'Assemblea "*sull'esigenza che nella determinazione di compensi fissi a favore dei componenti dell'organo amministrativo investiti di particolari cariche, si tenga in adeguato conto, anche in considerazione della situazione patrimoniale in versa codesta impresa, di un criterio di proporzionalità tra carica assunta e misura del compenso*".

In relazione a ciò, d'intesa anche con la Consob, la Compagnia non ha provveduto a fornire le integrazioni richieste dalla Commissione alla sezione I della Relazione sulla remunerazione tenuto conto che la stessa non è stata sottoposta all'approvazione dell'Assemblea del 24 aprile 2012.

La Relazione sulla remunerazione e la relativa integrazione sono disponibili sul sito internet dell'Emittente www.fondiaria-sai.it, sezione Ufficio Soci – Archivio Assemblee 2012.

Il Consiglio di Amministrazione ha dato incarico al Comitato di Remunerazione di elaborare proposte in ordine alle politiche di remunerazione che tengano conto di tutti gli aspetti evidenziati dall'ISVAP e dalla Consob.

Il Comitato di Remunerazione si è riunito ed ha esaminato, da un lato, gli aspetti legati alla remunerazione fissa degli amministratori non esecutivi (che non rientra fra le politiche di remunerazione da sottoporre all'Assemblea), condividendo, con l'ausilio dell'*advisor* Mercer, una proposta da sottoporre al Consiglio di Amministrazione in occasione di una prossima riunione e, dall'altro lato, le linee guida della redazione della Relazione sulla remunerazione che, modificata e integrata rispetto alla precedente ad esito degli approfondimenti in corso, sarà oggetto di esame da parte del Comitato in una prossima riunione al fine di sottoporle al Consiglio di Amministrazione e, quindi, all'approvazione di una prossima Assemblea da convocarsi quanto prima.

Compensi di competenza es. 2011, corrisposti ai componenti degli organi di amministrazione, ai direttori generali e agli altri dirigenti con responsabilità strategiche di FONDIARIA-SAI S.p.A.

(importi in € e CHF)

Nome e Cognome	Carica	Periodo per cui è stata ricoperta la carica	Scadenza della carica	Compensi fissi	Compensi per la partecipazione a Comitati	Compensi variabili non *equity*		Benefici non monetari	Altri compensi	TOTALE	*Fair Value* dei compensi *equity*	Indennità di fine carica o di cessazione del rapporto di lavoro
						Bonus e altri incentivi	Partecipazione agli utili					
LIGRESTI Jonella	**Presidente**	**1/1-31/12/2011**	**Ass. bilancio es. 2011**									
	Consigliere	**1/1-31/12/2011**										
	Membro Comitato Esecutivo	**1/1-31/12/2011**										
	Membro Comitato di Remunerazione	**29/11-31/12/2011**										
(I) Compensi nella società che redige il bilancio				(*) 2.353.001,90				3.728,82		2.356.730,72		
(II) Compensi da controllate e collegate				154.795,81				2.755,86		157.551,67		
(III) Totale				2.507.797,71				6.484,68		2.514.282,39		

(*) Emolumento per la carica di Presidente comprensivo del compenso come Consigliere, Membro del Comitato Esecutivo e Membro del Comitato di Remunerazione di FONDIARIA-SAI.

Nome e Cognome	Carica	Periodo per cui è stata ricoperta la carica	Scadenza della carica	Compensi fissi	Compensi per la partecipazione a Comitati	Compensi variabili non *equity*		Benefici non monetari	Altri compensi	TOTALE	*Fair Value* dei compensi *equity*	Indennità di fine carica o di cessazione del rapporto di lavoro
						Bonus e altri incentivi	Partecipazione agli utili					
LIGRESTI Giulia Maria	**Vice Presidente** **Consigliere** **Membro Comitato Esecutivo**	**1/1-23/12/2011**	**23/12/2011**									
(I) Compensi nella società che redige il bilancio				**(*)** 263.001,90				3.728,82		266.730,72		
(II) Compensi da controllate e collegate				560.895,81	8.611,52			1.702,22		571.209,55		
(III) Totale				823.897,71	8.611,52			5.431,04		837.940,27		

(*) Emolumento per la carica di Vice Presidente comprensivo del compenso come Consigliere e Membro del Comitato Esecutivo.

Nome e Cognome	Carica	Periodo per cui è stata ricoperta la carica	Scadenza della carica	Compensi fissi	Compensi per la partecipazione a Comitati	Compensi variabili non *equity*		Benefici non monetari	Altri compensi	TOTALE	*Fair Value* dei compensi *equity*	Indennità di fine carica o di cessazione del rapporto di lavoro
						Bonus e altri incentivi	Partecipazione agli utili					
PINI Massimo	**Vice Presidente** **Consigliere** **Membro Comitato Esecutivo**	**1/1-31/12/2011** **1/1-31/12/2011** **1/1-31/12/2011**	**Ass. bilancio es. 2011**									
(I) Compensi nella società che redige il bilancio				**(a)** 718.140,82				39.038,98		757.179,80		
(II) Compensi da controllate e collegate				196.579,37	20.940,29				**(b)** 180.000,00	397.519,66		
(III) Totale				914.720,19	20.940,29			39.038,98	180.000,00	1.154.699,46		

(a) Emolumento per la carica di Vice Presidente comprensivo del compenso come Consigliere e Membro del Comitato Esecutivo di FONDIARIA-SAI e comprensivo dell'emolumento per l'esercizio delle deleghe conferitegli dal Consiglio di Amministrazione in data 22/2/2011 e 28/4/2011.

(b) prestazioni professionali rese a società controllate.

Nome e Cognome	Carica	Periodo per cui è stata ricoperta la carica	Scadenza della carica	Compensi fissi	Compensi per la partecipazione a Comitati	Compensi variabili non *equity*		Benefici non monetari	Altri compensi	TOTALE	*Fair Value* dei compensi *equity*	Indennità di fine carica o di cessazione del rapporto di lavoro
						Bonus e altri incentivi	Partecipazione agli utili					
TALARICO Antonio	**Vice Presidente**	**1/1-31/12/2011**	**Ass. bilancio es. 2011**									
	Consigliere	**1/1-31/12/2011**										
	Membro Comitato Esecutivo	**1/1-31/12/2011**										
(I) Compensi nella società che redige il bilancio				(*) 282.262,71				27.653,68		309.916,39		
(II) Compensi da controllate e collegate				816.380,06	20.940,29			35.530,54	a) 1.013.530,36	1.886.381,25		
(III) Totale				1.098.642,77	20.940,29			63.184,22	1.013.530,36	2.196.297,64		

(*) Emolumento per la carica di Vice Presidente comprensivo del compenso come Consigliere e Membro del Comitato Esecutivo di FONDIARIA-SAI.

a) retribuzione da lavoro dipendente nella società controllata Immobiliare Lombarda S.p.A.

Nome e Cognome	Carica	Periodo per cui è stata ricoperta la carica	Scadenza della carica	Compensi fissi	Compensi per la partecipazione a Comitati	Compensi variabili non *equity*		Benefici non monetari	Altri compensi	TOTALE	*Fair Value* dei compensi *equity*	Indennità di fine carica o di cessazione del rapporto di lavoro
						Bonus e altri incentivi	Partecipazione agli utili					
ERBETTA Emanuele	**Amministratore Delegato**	**27/1-31/12/2011**	**Ass. bilancio es. 2011**									
	Consigliere	**27/1-31/12/2011**										
	Membro del Comitato Esecutivo	**27/1-31/12/2011**										
	Direttore Generale	**1/1-31/12/2011**	**fino a revoca**									
(I) Compensi nella società che redige il bilancio				**(*)** 462.671,23				12.610,98	a) 1.051.675,00	1.526.957,21		
(II) Compensi da controllate e collegate								811,79	b) 466.960,38	467.772,17		c) 267.876,56
(III) Totale				462.671,23				13.422,77	1.518.635,38	1.994.729,38		

(*) Emolumento per la carica di Amministratore Delegato comprensivo del compenso come Consigliere e Membro del Comitato Esecutivo di FONDIARIA-SAI.

a) retribuzione da lavoro dipendente in FONDIARIA-SAI dall'1/2 al 31/12/2011.

b) retribuzione da lavoro dipendente in Milano Assicurazioni nel periodo 1/1- 31/1/2011

c) indennità di fine rapporto lavoro dipendente dalla società controllata Milano Assicurazioni.

Nome e Cognome	Carica	Periodo per cui è stata ricoperta la carica	Scadenza della carica	Compensi fissi	Compensi per la partecipazione a Comitati	Compensi variabili non *equity* Bonus e altri incentivi	Compensi variabili non *equity* Partecipazione agli utili	Benefici non monetari	Altri compensi	TOTALE	*Fair Value* dei compensi *equity*	Indennità di fine carica o di cessazione del rapporto di lavoro
MARCHIONNI Fausto	**Amministratore Delegato**	**1/1-27/1/2011**	**27/01/2011**									
	Consigliere	**1/1-31/12/2011**	**Ass. bilancio es. 2011**									
	Membro Comitato Esecutivo	**1/1-27/1/2011**	**27/01/2011**									
(I) Compensi nella società che redige il bilancio				**(*)** 160.768,59				5.083,79	a) 625.950,92	791.803,30		b) 10.546.876,39
(II) Compensi da controllate e collegate				66.106,43	401,12					66.507,55		
(III) Totale				226.875,02	401,12			5.083,79	625.950,92	858.310,85		10.546.876,39

(*) Emolumento per la carica di Amministratore Delegato (fino al 27/1/2011) comprensivo del compenso come Consigliere e Membro del Comitato Esecutivo di FONDIARIA-SAI.

a) retribuzione da lavoro dipendente in FONDIARIA-SAI nel periodo 1/1-31/1/2011.

b) indennità di fine rapporto lavoro dipendente.

Nome e Cognome	Carica	Periodo per cui è stata ricoperta la carica	Scadenza della carica	Compensi fissi	Compensi per la partecipazione a Comitati	Compensi variabili non *equity* Bonus e altri incentivi	Compensi variabili non *equity* Partecipazione agli utili	Benefici non monetari	Altri compensi	TOTALE	*Fair Value* dei compensi *equity*	Indennità di fine carica o di cessazione del rapporto di lavoro
BROGGINI Andrea	**Consigliere**	**1/1-31/12/2011**	**Ass. bilancio es. 2011**									
(I) Compensi nella società che redige il bilancio				50.385,06						50.385,06		
(II) Compensi da controllate e collegate												
(III) Totale				50.385,06						50.385,06		

Nome e Cognome	Carica	Periodo per cui è stata ricoperta la carica	Scadenza della carica	Compensi fissi	Compensi per la partecipazione a Comitati	Compensi variabili non *equity*		Benefici non monetari	Altri compensi	TOTALE	*Fair Value* dei compensi *equity*	Indennità di fine carica o di cessazione del rapporto di lavoro
						Bonus e altri incentivi	Partecipazione agli utili					
CAPPELLI Roberto	**Consigliere**	**2/8-31/12/2011**	**Ass. bilancio es. 2011**									
(I) Compensi nella società che redige il bilancio				20.982,27						20.982,27		
(II) Compensi da controllate e collegate												
(III) Totale				20.982,27						20.982,27		

Nome e Cognome	Carica	Periodo per cui è stata ricoperta la carica	Scadenza della carica	Compensi fissi	Compensi per la partecipazione a Comitati	Compensi variabili non *equity*		Benefici non monetari	Altri compensi	TOTALE	*Fair Value* dei compensi *equity*	Indennità di fine carica o di cessazione del rapporto di lavoro
						Bonus e altri incentivi	Partecipazione agli utili					
COMOLI Maurizio	**Consigliere**	**1/1-31/12/2011**	**Ass. bilancio es. 2011**									
	Membro del Comitato di Controllo Interno	**1/1-31/12/2011**										
(I) Compensi nella società che redige il bilancio				50.385,06	29.424,66				a) 31.295,53	111.105,25		
(II) Compensi da controllate e collegate									b) 38.859,60	38.859,60		
(III) Totale				50.385,06	29.424,66				70.155,13	149.964,85		

a) Prestazioni professionali rese dallo Studio Comoli Battuello & Associati a FONDIARIA-SAI.

b) Prestazioni professionali rese dallo Studio Comoli Battuello & Associati a società controllate e collegate.

Nome e Cognome	Carica	Periodo per cui è stata ricoperta la carica	Scadenza della carica	Compensi fissi	Compensi per la partecipazione a Comitati	Compensi variabili non *equity*		Benefici non monetari	Altri compensi	TOTALE	*Fair Value* dei compensi *equity*	Indennità di fine carica o di cessazione del rapporto di lavoro
						Bonus e altri incentivi	Partecipazione agli utili					
CORSI Francesco	**Consigliere**	**1/1-22/7/2011**	**22/07/2011**									
(I) Compensi nella società che redige il bilancio				27.884,34						27.884,34		
(II) Compensi da controllate e collegate												
(III) Totale				27.884,34						27.884,34		

Nome e Cognome	Carica	Periodo per cui è stata ricoperta la carica	Scadenza della carica	Compensi fissi	Compensi per la partecipazione a Comitati	Compensi variabili non *equity*		Benefici non monetari	Altri compensi	TOTALE	*Fair Value* dei compensi *equity*	Indennità di fine carica o di cessazione del rapporto di lavoro
						Bonus e altri incentivi	Partecipazione agli utili					
de MARCHIS Ranieri	**Consigliere**	**2/8-31/12/2011**	**Ass. bilancio es. 2011**									
	Membro Comitato Esecutivo	**2/8-31/12/2011**										
(I) Compensi nella società che redige il bilancio				**(*)** 20.982,27	**(*)** 18.607,90					**(*)** 39.590,17		
(II) Compensi da controllate e collegate												
(III) Totale				**(*)** 20.982,27	**(*)** 18.607,90					**(*)** 39.590,17		

(*) emolumenti riversati a UNICREDIT.

Nome e Cognome	Carica	Periodo per cui è stata ricoperta la carica	Scadenza della carica	Compensi fissi	Compensi per la partecipazione a Comitati	Compensi variabili non *equity*		Benefici non monetari	Altri compensi	TOTALE	*Fair Value* dei compensi *equity*	Indennità di fine carica o di cessazione del rapporto di lavoro
						Bonus e altri incentivi	Partecipazione agli utili					
d'URSO Carlo	**Consigliere**	**1/1-31/12/2011**	**Ass. bilancio es. 2011**									
(I) Compensi nella società che redige il bilancio				50.385,06					**a)** 1.128.312,50	1.178.697,56		
(II) Compensi da controllate e collegate									**b)** 729.250,00	729.250,00		
(III) Totale				50.385,06					1.857.562,50	1.907.947,56		

a) Prestazioni professionali rese dallo Studio d'Urso Gatti & Bianchi a FONDIARIA-SAI.

b) Prestazioni professionali rese dallo Studio d'Urso Gatti & Bianchi a società controllate e collegate.

Nome e Cognome	Carica	Periodo per cui è stata ricoperta la carica	Scadenza della carica	Compensi fissi	Compensi per la partecipazione a Comitati	Compensi variabili non *equity*		Benefici non monetari	Altri compensi	TOTALE	*Fair Value* dei compensi *equity*	Indennità di fine carica o di cessazione del rapporto di lavoro
						Bonus e altri incentivi	Partecipazione agli utili					
LA RUSSA Vincenzo	**Consigliere Membro Comitato Esecutivo**	**1/1-31/12/2011**	**Ass. bilancio es. 2011**									
(I) Compensi nella società che redige il bilancio				50.385,06	44.683,46				**a)** 260.176,95	355.245,47		
(II) Compensi da controllate e collegate									**b)** 206.361,31	206.361,31		
(III) Totale				50.385,06	44.683,46				466.538,26	561.606,78		

a) Prestazioni professionali rese a FONDIARIA-SAI.

b) Prestazioni professionali rese a società controllate e collegate.

Nome e Cognome	Carica	Periodo per cui è stata ricoperta la carica	Scadenza della carica	Compensi fissi	Compensi per la partecipazione a Comitati	Compensi variabili non *equity*		Benefici non monetari	Altri compensi	TOTALE	*Fair Value* dei compensi *equity*	Indennità di fine carica o di cessazione del rapporto di lavoro
						Bonus e altri incentivi	Partecipazione agli utili					
LIGRESTI Gioacchino Paolo	**Consigliere Membro Comitato Esecutivo**	**1/1-31/12/2011**	**Ass. bilancio es. 2011**									
(I) Compensi nella società che redige il bilancio				€ 50.385,06	€ 44.683,46					€ 95.068,52		
(II) Compensi da controllate e collegate				€ 1.505.159,51 CHF 600.000,00	€ 14.118,37			€ 604,20 CHF 25.547,91	 CHF 7.200,00	€ 1.519.882,08 CHF 632.747,91		
(III) Totale				€ 1.555.544,57 CHF 600.000,00	€ 58.801,83			€ 604,20 CHF 25.547,91	 CHF 7.200,00	€ 1.614.950,60 CHF 632.747,91		

Nome e Cognome	Carica	Periodo per cui è stata ricoperta la carica	Scadenza della carica	Compensi fissi	Compensi per la partecipazione a Comitati	Compensi variabili non *equity*		Benefici non monetari	Altri compensi	TOTALE	*Fair Value* dei compensi *equity*	Indennità di fine carica o di cessazione del rapporto di lavoro
						Bonus e altri incentivi	Partecipazione agli utili					
MAROCCO Valentina	**Consigliere**	**1/1-31/12/2011**	**Ass. bilancio es. 2011**									
	Membro del Comitato di Remunerazione	**29/11-31/12/2011**										
(I) Compensi nella società che redige il bilancio					50.385,06	904,11				51.289,17		
(II) Compensi da controllate e collegate												
(III) Totale					50.385,06	904,11				51.289,17		

Nome e Cognome	Carica	Periodo per cui è stata ricoperta la carica	Scadenza della carica	Compensi fissi	Compensi per la partecipazione a Comitati	Compensi variabili non *equity*		Benefici non monetari	Altri compensi	TOTALE	*Fair Value* dei compensi *equity*	Indennità di fine carica o di cessazione del rapporto di lavoro
						Bonus e altri incentivi	Partecipazione agli utili					
MEI Enzo	**Consigliere** **Membro del Comitato di Controllo Interno** **Membro del Comitato di Remunerazione**	**1/1-31/12/2011**	**Ass. bilancio es. 2011**									
(I) Compensi nella società che redige il bilancio				50.385,06	36.794,52					87.179,58		
(II) Compensi da controllate e collegate												
(III) Totale				50.385,06	36.794,52					87.179,58		

Nome e Cognome	Carica	Periodo per cui è stata ricoperta la carica	Scadenza della carica	Compensi fissi	Compensi per la partecipazione a Comitati	Compensi variabili non *equity*		Benefici non monetari	Altri compensi	TOTALE	*Fair Value* dei compensi *equity*	Indennità di fine carica o di cessazione del rapporto di lavoro
						Bonus e altri incentivi	Partecipazione agli utili					
MILITELLO Salvatore	**Consigliere** **Membro del Comitato di Controllo Interno** **Membro del Comitato di Remunerazione**	**2/8-31/12/2011**	**Ass. bilancio es. 2011**									
(I) Compensi nella società che redige il bilancio				20.982,27	39.429,81					60.412,08		
(II) Compensi da controllate e collegate												
(III) Totale				20.982,27	39.429,81					60.412,08		

Nome e Cognome	Carica	Periodo per cui è stata ricoperta la carica	Scadenza della carica	Compensi fissi	Compensi per la partecipazione a Comitati	Compensi variabili non *equity*		Benefici non monetari	Altri compensi	TOTALE	*Fair Value* dei compensi *equity*	Indennità di fine carica o di cessazione del rapporto di lavoro
						Bonus e altri incentivi	Partecipazione agli utili					
MORBIDELLI Giuseppe	**Consigliere**	**1/1-22/7/2011**	**22/07/2011**									
	Membro del Comitato di Remunerazione	**1/1-22/7/2011**										
(I) Compensi nella società che redige il bilancio				27.884,34	5.534,24					33.418,58		
(II) Compensi da controllate e collegate												
(III) Totale				27.884,34	5.534,24					33.418,58		

Nome e Cognome	Carica	Periodo per cui è stata ricoperta la carica	Scadenza della carica	Compensi fissi	Compensi per la partecipazione a Comitati	Compensi variabili non *equity* Bonus e altri incentivi	Compensi variabili non *equity* Partecipazione agli utili	Benefici non monetari	Altri compensi	TOTALE	*Fair Value* dei compensi *equity*	Indennità di fine carica o di cessazione del rapporto di lavoro
RUCELLAI Cosimo	**Consigliere**	**1/1-31/12/2011**	**Ass. bilancio es. 2011**									
(I) Compensi nella società che redige il bilancio				50.385,06						50.385,06		
(II) Compensi da controllate e collegate				35.332,79	8.145,76					43.478,55		
(III) Totale				85.717,85						93.863,61		

Nome e Cognome	Carica	Periodo per cui è stata ricoperta la carica	Scadenza della carica	Compensi fissi	Compensi per la partecipazione a Comitati	Compensi variabili non *equity* Bonus e altri incentivi	Compensi variabili non *equity* Partecipazione agli utili	Benefici non monetari	Altri compensi	TOTALE	*Fair Value* dei compensi *equity*	Indennità di fine carica o di cessazione del rapporto di lavoro
SPINIELLO Salvatore	**Consigliere**	**1/1-31/12/2011**	**Ass. bilancio es. 2011**									
	Membro del Comitato di Controllo Interno	**1/1-31/12/2011**										
(I) Compensi nella società che redige il bilancio				50.385,06	26.794,52				a) 135.000,00	212.179,58		
(II) Compensi da controllate e collegate				3.300,00					b) 165.000,00	168.300,00		
(III) Totale				53.685,06	26.794,52				300.000,00	380.479,58		

a) Prestazioni professionali rese a FONDIARIA-SAI S.p.A. dallo Studio Spiniello e Associati

b) Prestazioni professionali rese a società controllate e collegate dallo Studio Spiniello e Associati.

Nome e Cognome	Carica	Periodo per cui è stata ricoperta la carica	Scadenza della carica	Compensi fissi	Compensi per la partecipazione a Comitati	Compensi variabili non *equity*		Benefici non monetari	Altri compensi	TOTALE	*Fair Value* dei compensi *equity*	Indennità di fine carica o di cessazione del rapporto di lavoro
						Bonus e altri incentivi	Partecipazione agli utili					
VIGLIANISI Sergio	**Consigliere**	**1/1-28/7/2011**	**28/07/2011**									
(I) Compensi nella società che redige il bilancio				28.712,58						28.712,58		
(II) Compensi da controllate e collegate												
(III) Totale				28.712,58						28.712,58		

Nome e Cognome	Carica	Periodo per cui è stata ricoperta la carica	Scadenza della carica	Compensi fissi	Compensi per la partecipazione a Comitati	Compensi variabili non *equity*		Benefici non monetari	Altri compensi	TOTALE	*Fair Value* dei compensi *equity*	Indennità di fine carica o di cessazione del rapporto di lavoro
						Bonus e altri incentivi	Partecipazione agli utili					
VISENTIN Graziano	**Consigliere**	**1/1-31/12/2011**	**Ass. bilancio es. 2011**									
	Membro del Comitato di Remunerazione	**1/1-31/12/2011**										
(I) Compensi nella società che redige il bilancio				50.385,06	10.000,00					60.385,06		
(II) Compensi da controllate e collegate				4.274,00						4.274,00		
(III) Totale				54.659,06	10.000,00					64.659,06		

Nome e Cognome	Carica	Periodo per cui è stata ricoperta la carica	Scadenza della carica	Compensi fissi	Compensi per la partecipazione a Comitati	Compensi variabili non *equity*		Benefici non monetari		Altri compensi	TOTALE	*Fair Value* dei compensi *equity*	Indennità di fine carica o di cessazione del rapporto di lavoro
						Bonus e altri incentivi	Partecipazione agli utili						
CARLINO Stefano	**Direttore Generale**	**1/1-2/8/2011**	**02/08/2011**										
(I) Compensi nella società che redige il bilancio				-				62.233,38	**a)**	306.190,46	368.423,84		
(II) Compensi da controllate e collegate													
(III) Totale				-				62.233,38		306.190,46	368.423,84		

a) Retribuzione da lavoro dipendente nella controllante Premafin S.p.A., gli importi indicati sono quelli relativi al riaddebito a FONDIARIA-SAI per l'attività svolta per FONDIARIA-SAI fino al 2/8/2011.

Nome e Cognome	Carica	Periodo per cui è stata ricoperta la carica	Scadenza della carica	Compensi fissi	Compensi per la partecipazione a Comitati	Compensi variabili non *equity*		Benefici non monetari		Altri compensi	TOTALE	*Fair Value* dei compensi *equity*	Indennità di fine carica o di cessazione del rapporto di lavoro
						Bonus e altri incentivi	Partecipazione agli utili						
PELUSO Piergiorgio	**Direttore Generale**	**6/6-31/12/2011**	**fino a revoca**										
(I) Compensi nella società che redige il bilancio				-				9.707,59	**a)**	651.584,08	661.291,67		
(II) Compensi da controllate e collegate													
(III) Totale				-				9.707,59		651.584,08	661.291,67		

a) retribuzione da lavoro dipendente in FONDIARIA-SAI (periodo 6/6-31/12/2011).

Nome e Cognome	Carica	Periodo per cui è stata ricoperta la carica	Scadenza della carica	Compensi fissi	Compensi per la partecipazione a Comitati	Compensi variabili non *equity*		Benefici non monetari	Altri compensi	TOTALE	*Fair Value* dei compensi *equity*	Indennità di fine carica o di cessazione del rapporto di lavoro
						Bonus e altri incentivi	Partecipazione agli utili					
DIRIGENTI CON RESPONSABILITÀ STRATEGICHE (*)		**1/1-31/12/2011**										
(I) Compensi nella società che redige il bilancio								176.813,80	4.200.817,80	4.377.631,60		
(II) Compensi da controllate e collegate									836.052,00	836.052,00		
(III) Totale								176.813,80	5.036.869,80	5.213.683,60		

(*) Gli emolumenti corrisposti ai dirigenti con responsabilità strategiche vengono indicati a livello aggregato.

15.1.2 Ammontare delle remunerazioni e benefici corrisposti ai membri del Collegio Sindacale dell'Emittente

Di seguito sono indicati le remunerazioni e i benefici corrisposti ai membri del Collegio Sindacale dell'Emittente per l'esercizio chiuso al 31 dicembre 2010.

Compensi di competenza es. 2011, corrisposti ai componenti degli organi di controllo di FONDIARIA-SAI S.p.A.

(importi in €)

Nome e Cognome	Carica	Periodo per cui è stata ricoperta la carica	Scadenza della carica	Compensi fissi	Compensi per la partecipazione a Comitati	Compensi variabili non *equity*		Benefici non monetari	Altri compensi	TOTALE	*Fair Value* dei compensi *equity*	Indennità di fine carica o di cessazione del rapporto di lavoro
						Bonus e altri incentivi	Partecipazione agli utili					
MARINO Benito Giovanni	**Presidente del Collegio Sindacale**	**1/1-31/12/2011**	**Ass. bilancio es. 2011**									
(I) Compensi nella società che redige il bilancio				140.000,00						140.000,00		
(II) Compensi da controllate e collegate				139.500,00						139.500,00		
(III) Totale				279.500,00						279.500,00		

Nome e Cognome	Carica	Periodo per cui è stata ricoperta la carica	Scadenza della carica	Compensi fissi	Compensi per la partecipazione a Comitati	Compensi variabili non *equity*		Benefici non monetari	Altri compensi	TOTALE	*Fair Value* dei compensi *equity*	Indennità di fine carica o di cessazione del rapporto di lavoro
						Bonus e altri incentivi	Partecipazione agli utili					
D'AMBROSIO Antonino	**Sindaco Effettivo**	**1/1-31/12/2011**	**Ass. bilancio es. 2011**									
(I) Compensi nella società che redige il bilancio				90.000,00						90.000,00		
(II) Compensi da controllate e collegate				23.000,00						23.000,00		
(III) Totale				113.000,00						113.000,00		

Nome e Cognome	Carica	Periodo per cui è stata ricoperta la carica	Scadenza della carica	Compensi fissi	Compensi per la partecipazione a Comitati	Compensi variabili non *equity*		Benefici non monetari	Altri compensi	TOTALE	*Fair Value* dei compensi *equity*	Indennità di fine carica o di cessazione del rapporto di lavoro
						Bonus e altri incentivi	Partecipazione agli utili					
SPADACINI Marco	**Sindaco Effettivo**	**1/1-31/12/2011**	**Ass. bilancio es. 2011**									
(I) Compensi nella società che redige il bilancio				92.500,00						92.500,00		
(II) Compensi da controllate e collegate												
(III) Totale				92.500,00						92.500,00		

Nome e Cognome	Carica	Periodo per cui è stata ricoperta la carica	Scadenza della carica	Compensi fissi	Compensi per la partecipazione a Comitati	Compensi variabili non *equity*		Benefici non monetari	Altri compensi	TOTALE	*Fair Value* dei compensi *equity*	Indennità di fine carica o di cessazione del rapporto di lavoro
						Bonus e altri incentivi	Partecipazione agli utili					
MALERBA Alessandro	**Sindaco Supplente**	**1/1-31/12/2011**	**Ass. bilancio es. 2011**									
(I) Compensi nella società che redige il bilancio				-						-		
(II) Compensi da controllate e collegate												
(III) Totale				-						-		

Nome e Cognome	Carica	Periodo per cui è stata ricoperta la carica	Scadenza della carica	Compensi fissi	Compensi per la partecipazione a Comitati	Compensi variabili non *equity*		Benefici non monetari	Altri compensi	TOTALE	*Fair Value* dei compensi *equity*	Indennità di fine carica o di cessazione del rapporto di lavoro
						Bonus e altri incentivi	Partecipazione agli utili					
MOSCONI Maria Luisa	**Sindaco Supplente**	**1/1-31/12/2011**	**Ass. bilancio es. 2011**									
(I) Compensi nella società che redige il bilancio				-						-		
(II) Compensi da controllate e collegate				216.397,34						216.397,34		
(III) Totale				216.397,34						216.397,34		

Nome e Cognome	Carica	Periodo per cui è stata ricoperta la carica	Scadenza della carica	Compensi fissi	Compensi per la partecipazione a Comitati	Compensi variabili non *equity*		Benefici non monetari	Altri compensi	TOTALE	*Fair Value* dei compensi *equity*	Indennità di fine carica o di cessazione del rapporto di lavoro
						Bonus e altri incentivi	Partecipazione agli utili					
PORFIDO Rossella	**Sindaco Supplente**	**1/1-31/12/2011**	**Ass. bilancio es. 2011**									
(I) Compensi nella società che redige il bilancio				-						-		
(II) Compensi da controllate e collegate				110.906,66						110.906,66		
(III) Totale				110.906,66						110.906,66		

15.2 Ammontare degli importi accantonati o accumulati dall'Emittente e dalle altre società del Gruppo per la corresponsione di pensioni, indennità di fine rapporto o benefici analoghi

Al 31 dicembre 2011 la Società aveva accantonato Euro 320 migliaia per il trattamento di fine rapporto dei propri dirigenti con responsabilità strategiche e dei propri dipendenti che ricoprivano cariche nel Consiglio di Amministrazione.

16. PRASSI DEL CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE

16.1 Durata della carica dei componenti del Consiglio di Amministrazione e dei membri del Collegio Sindacale

Consiglio di Amministrazione

Il Consiglio di Amministrazione di Fondiaria-SAI in carica alla Data del Documento di Registrazione, è stato nominato dall'Assemblea dei soci del 24 aprile 2012.

Si segnala che, a seguito delle dimissioni del Consigliere Marco Reboa in data 3 maggio 2012, il Consiglio di Amministrazione in conformità all'art. 13 dello Statuto Sociale della Società ha provveduto in data 10 maggio 2012 a cooptare Nicolò Dubini, che è stato successivamente confermato dall'Assemblea ordinaria dell'Emittente del 27 giugno 2012.

Il Consiglio di Amministrazione dell'Emittente rimarrà in carica fino alla data dell'assemblea convocata per l'approvazione del bilancio relativo all'esercizio al 31 dicembre 2014. La seguente tabella illustra, con riferimento ai membri del Consiglio di Amministrazione della Società in carica, la data a partire dalla quale hanno rivestito tale carica.

Nome e cognome	Carica	Data di prima nomina della carica
Cosimo Rucellai (#)	Presidente	24 aprile 2012
	Amministratore	29 aprile 2003
Jonella Ligresti	Vice Presidente	24 aprile 2012
	Amministratore	9 dicembre 1996
Massimo Pini	Vice Presidente	29 aprile 2003
Emanuele Erbetta	Amministratore Delegato	27 gennaio 2011
Salvatore Bragantini (*)	Amministratore	24 aprile 2012
Roberto Cappelli (*)	Amministratore	2 agosto 2011
Ranieri de Marchis (#)	Amministratore	2 agosto 2011
Nicolò Dubini (*)	Amministratore	10 maggio 2012
Vincenzo La Russa	Amministratore	30 giugno 1982
Gioacchino Paolo Ligresti	Amministratore	26 giugno 1997
Valentina Marocco (*)	Amministratore	24 aprile 2009
Enzo Mei (#)	Amministratore	29 aprile 2009
Salvatore Militello (*)	Amministratore	2 agosto 2011
Giorgio Oldoini (*)	Amministratore	24 aprile 2012
Salvatore Spiniello	Amministratore	29 aprile 2003
Antonio Talarico	Amministratore	30 giugno 1982

(*) Amministratori indipendenti sia ai sensi dell'art. 148, comma 3, del TUF sia ai sensi del Codice di autodisciplina delle società quotate.

(#) Amministratori indipendenti ai sensi dell'art. 148, comma 3, del TUF.

Collegio Sindacale

Il Collegio Sindacale di Fondiaria-SAI in carica alla Data del Documento di Registrazione, è stato nominato dall'Assemblea dei soci del 24 aprile 2012 e rimarrà in carica fino alla data dell'assemblea convocata per l'approvazione del bilancio relativo all'esercizio che si chiuderà il 31 dicembre 2014.

La seguente tabella indica, con riferimento ai membri del Collegio Sindacale della Società in carica, la data a partire dalla quale hanno rivestito tale carica.

Nome e cognome	Carica	Data di prima nomina della carica
Giuseppe Angiolini	Presidente	24 aprile 2012
Antonino D'Ambrosio	Sindaco Effettivo	29 aprile 2003
Giorgio Loli	Sindaco Effettivo	24 aprile 2012
Sergio Lamonica	Sindaco Supplente	24 aprile 2012
Maria Luisa Mosconi	Sindaco Supplente	29 aprile 2003
Giovanni Rizzardi	Sindaco Supplente	24 aprile 2012

16.2 Contratti di lavoro stipulati dai componenti del Consiglio di Amministrazione e dai componenti del Collegio Sindacale con l'Emittente o le società controllate che prevedono una indennità di fine rapporto

Si precisa che non sono in essere accordi stipulati fra i componenti del Consiglio di Amministrazione o i componenti del Collegio Sindacale e la Società o le società controllate che prevedono indennità in caso di dimissioni o licenziamento senza giusta causa o se il loro rapporto di lavoro cessa a seguito di un'offerta pubblica di acquisto. Parimenti, non sono in essere accordi che prevedano l'assegnazione o il mantenimento di benefici non monetari a favore dei soggetti che hanno cessato il loro incarico ovvero la stipula di contratti di consulenza per un periodo successivo alla cessazione del rapporto, né compensi per impegni di non concorrenza.

16.3 Informazioni sui comitati interni al Consiglio di Amministrazione

Il Consiglio di Amministrazione ha provveduto all'istituzione al suo interno del Comitato di Controllo Interno, del Comitato di Remunerazione e del Comitato Nomine. Il Consiglio di Amministrazione ha inoltre istituito un Comitato composto da amministratori indipendenti in relazione alla prospettata integrazione con il gruppo Unipol, incaricato inoltre di svolgere le verifiche richieste dal Collegio Sindacale sugli aspetti sollevati nelle denuncie *ex* art. 2408 del Codice Civile presentate da alcuni azionisti. Per maggiori informazioni sulle suddette denuncia si rinvia al Capitolo 20, Paragrafo 20.8 del Documento di Registrazione.

16.3.1 Comitato di Controllo Interno

Il Consiglio di Amministrazione ha istituito al suo interno un apposito Comitato di Controllo Interno, di ausilio al Consiglio di Amministrazione medesimo, cui ha affidato il compito di analizzare le problematiche rilevanti per il controllo delle attività aziendali, attribuendogli al riguardo specifiche funzioni aventi peraltro carattere consultivo e propositivo, restando ogni deliberazione in materia di esclusiva competenza del Consiglio di Amministrazione.

Alla Data del Documento di Registrazione il Comitato di Controllo Interno è composto di tre Consiglieri, non esecutivi e indipendenti, e precisamente il Dott. Salvatore Militello, il Dott. Giorgio Oldoini e il Dott. Nicolò Dubini. Il Dott. Militello svolge altresì il ruolo di *lead coordinator* del Comitato.

La composizione del Comitato garantisce professionalità ed esperienza adeguate allo svolgimento dell'incarico. Il Consiglio ha deliberato di attribuire a detti Consiglieri uno speciale compenso per lo svolgimento dell'incarico.

Alle riunioni del Comitato di Controllo Interno sono invitati a partecipare tutti i Sindaci. Le riunioni del Comitato vengono verbalizzate.

Il Comitato per il Controllo Interno è in particolare incaricato di:

a) assistere il Consiglio nella verifica periodica dell'adeguatezza e dell'effettivo funzionamento del sistema di controllo interno e, nell'ambito di tale sistema, anche dell'adeguatezza delle procedure amministrative e contabili;

b) assistere il Consiglio nella identificazione e gestione dei principali rischi aziendali con una significativa possibilità di accadimento;

c) assistere il Consiglio nella definizione del budget e del piano di interventi (con le relative priorità) dell'attività del Dirigente Preposto alla redazione dei documenti contabili e societari ai sensi del TUF (il "**Dirigente Preposto**");

d) assistere il Consiglio, in tema di applicazione della legge n. 262/2005, nella vigilanza:

   - sull'attuazione dell'Action Plan;

   - sull'effettivo rispetto delle procedure amministrative e contabili;

- sui particolari interventi attuati dal Dirigente Preposto al verificarsi di determinate situazioni patologiche;

- sul rispetto e sulle modalità di impiego del budget dell'attività del Dirigente Preposto;

e) assistere il Consiglio di Amministrazione nella definizione delle modalità di approvazione e di esecuzione delle operazioni con parti correlate;

f) valutare il piano di lavoro della funzione di Audit di Gruppo e ricevere le relazioni periodiche predisposte dalla stessa;

g) valutare, unitamente al Dirigente Preposto, ai responsabili amministrativi della Società, al Collegio Sindacale ed ai revisori, l'adeguatezza dei principi contabili utilizzati e la loro omogeneità ai fini della redazione del bilancio consolidato;

h) valutare, ferme restando le attribuzioni *ex lege* del Collegio Sindacale il piano di lavoro predisposto dalla società di revisione e i risultati esposti nella relazione e nella eventuale lettera di suggerimenti procedurali;

i) esercitare, ferme restando le attribuzioni *ex lege* del Collegio Sindacale, nell'ambito della gestione dei rapporti con i revisori esterni, una generale vigilanza sull'efficacia del processo di revisione contabile svolto dalla società di revisione;

j) vigilare sull'osservanza e sul periodico aggiornamento delle regole di *corporate governance* adottate dalla Società e dalle proprie controllate.

Inoltre, ai sensi delle procedure per l'effettuazione di operazioni con parti correlate approvate dal Consiglio di Amministrazione in data 23 dicembre 2011, il Comitato di Controllo Interno è incaricato di esprimere il parere da sottoporre al Consiglio per le operazioni cosiddette "di minore rilevanza" con parti correlate, così come definite nel regolamento Consob n. 17221/2010 e individuate nelle procedure medesime.

I compiti del Comitato di Controllo Interno sono stati oggetto di revisione al fine di ovviare ad eventuali sovrapposizioni con i compiti assegnati al Collegio Sindacale dal D.Lgs. n. 39/2010.

Con particolare riferimento a quanto indicato nella precedente lettera e), le nuove procedure per l'effettuazione di operazioni con parti correlate, in vigore dal 1° gennaio 2011, prevedono che il Comitato di Controllo Interno esprima, in via preventiva rispetto all'esame e all'approvazione del Consiglio di Amministrazione, il proprio parere motivato non vincolante sulle operazioni di minore rilevanza con parti correlate, così come definite dal Regolamento Consob n. 17221/2010 citato e individuate nelle procedure medesime.

Il Comitato, al fine di svolgere il proprio compito di monitoraggio sul sistema dei controlli interni della Società e delle sue controllate, tiene conto dei risultati dell'attività svolta dalla funzione di Audit, illustrati nelle relazioni periodiche predisposte dalla funzione stessa, nonché dei rapporti prodotti e delle informazioni ricevute dalle funzioni di Compliance e di Risk Management, dalla neo costituita Unità Attività Infragruppo, dal Dirigente Preposto, dall'Organismo di Vigilanza ex D.Lgs. 231/01 e dalla Società di Revisione, che incontra periodicamente.

Il Comitato riferisce al Consiglio, almeno semestralmente, in occasione dell'approvazione del bilancio e della relazione semestrale, sull'attività svolta e sull'adeguatezza del sistema di controllo interno.

Il Comitato ha un ruolo attivo e propositivo di valutazione del piano di lavoro della funzione di Audit di Gruppo e delle relazioni periodiche della stessa.

Il Comitato, inoltre, riferisce al Consiglio di Amministrazione sull'attività svolta anche in occasione delle riunioni consiliari aventi all'ordine del giorno l'approvazione del progetto di bilancio e della relazione semestrale, esprimendo le proprie valutazioni relativamente alle materie attinenti alle attribuzioni delegate.

Il regolamento del Comitato di Controllo Interno, approvato dal Consiglio di Amministrazione, è volto a formalizzare le modalità essenziali del suo funzionamento, identificando altresì tra i suoi componenti una figura di *lead coordinator*, con il compito di organizzare e coordinare l'operatività del Comitato, supportato operativamente dalla funzione di Audit. Il Consiglio di Amministrazione della Società, che ha approvato tale regolamento, ha stanziato un importo per consentire al Comitato di Controllo Interno, se del caso, di fare ricorso a professionalità esterne per l'analisi di specifiche problematiche di particolare complessità e rischiosità per la Società.

Nel corso del 2011 il Comitato si è riunito per lo svolgimento delle funzioni in questione n. 14 volte, con una durata media delle riunioni di 2 ore. È prevedibile, per l'esercizio 2012, un analogo complessivo numero di riunioni.

16.3.2 Comitato su operazione di integrazione con il Gruppo Unipol

In data 29 gennaio 2012, il Consiglio di Amministrazione ha istituito al suo interno un apposito Comitato ai sensi della Procedura Parti Correlate adottata dall'Emittente con il compito di valutare l'operazione di integrazione con Unipol.

Detta operazione di integrazione si configura quale operazione con parti correlate ai sensi e per gli effetti degli articoli 2391-*bis* del Codice Civile e del Regolamento recante disposizioni in materia di operazioni con parti correlate (adottato dalla Consob con delibera n. 17221 del 12 marzo 2010 successivamente modificato con delibera n. 17389 del 23 giugno 2010). L'operazione prevede, infatti, che Unipol Gruppo Finanziario acquisisca il controllo di Premafin (attuale controllante dell'Emittente) in connessione con l'esecuzione dell'Aumento di Capitale dell'Emittente e preliminarmente alla successiva Fusione. Inoltre, la Fusione prevede l'incorporazione nella Società anche di Premafin e Milano Assicurazioni che sono rispettivamente società controllante e controllata dell'Emittente.

Il comitato è stato incaricato di svolgere le funzioni richieste dalla Procedura Parti Correlate in riferimento alle operazioni di maggiore rilevanza. In particolare, questo comporta per il comitato (i) il coinvolgimento nelle trattative e nella fase istruttoria dell'operazione, (ii) la possibilità di formulare osservazioni agli organi incaricati delle trattative e di nominare advisor indipendenti a supporto della propria attività, (iii) la necessità di esprimere il proprio parere vincolante circa i termini giuridici ed economici della prospettata integrazione.

Alla data del Documento di Registrazione, detto comitato è composto da quattro amministratori indipendenti nelle persone del dott. Salvatore Bragantini, dott. Salvatore Militello, dott. Nicolò Dubini e dott. Giorgio Oldoini.

Al riguardo, si precisa che in data 17 maggio e 11 giugno 2012 il comitato – allora composto dall'avv. Cappelli, dal dott. Salvatore Bragantini e dal dott. Salvatore Militello – ha rilasciato due pareri approvati a maggioranza su altrettante proposte riguardanti i valori di concambio dell'operazione di integrazione, proposte che sono state successivamente approvate e formalizzate dal Consiglio di Amministrazione.

16.3.3 Comitato sulle verifiche ex art. 2408 del Codice Civile

In data 26 marzo 2012, il Consiglio di Amministrazione ha attribuito al medesimo Comitato di cui al punto 16.3.2 che precede il compito di individuare i consulenti cui affidare l'incarico di approfondire le tematiche sollevate nell'ambito del procedimento avviato da Amber Capital con la denuncia al Collegio Sindacale *ex* art. 2408, ad esito dell'attività istruttoria di formulare proposte al Consiglio di Amministrazione per avviare le iniziative ritenute necessarie e/o opportune in relazione ai fatti indicati dal Collegio Sindacale nella sua relazione e di supervisionare tutta l'attività di approfondimento delle criticità evidenziate in tale relazione. Il comitato, su mandato del Consiglio di Amministrazione, ha indicato lo Studio Legale Gianni Origoni Grippo Cappelli & Partners ed il prof. avv. Valerio Di Gravio quali *advisor* legali, la PriceWaterhouseCoopers quale *advisor* contabile e finanziario e la REAG quale *advisor* immobiliare.

Peraltro, il Consiglio di Amministrazione ha deliberato di strutturare l'*iter* decisionale relativo ai fatti evidenziati nella relazione del Collegio Sindacale, a prescindere dai risultati cui giungeranno gli *advisor* incaricati, secondo le procedure previste per le operazioni con parti correlate di maggiore rilevanza, e quindi con il necessario rilascio di un preventivo parere da parte del comitato in esame.

16.3.4 Comitato di Remunerazione

Il Consiglio di Amministrazione di Fondiaria-SAI, a partire dal marzo 2007, ha nominato al proprio interno un apposito Comitato di Remunerazione, cui sono state attribuite le seguenti funzioni, anche con riferimento alle società controllate:

- svolgere funzioni di consulenza e di proposta nell'ambito della definizione delle politiche di remunerazione degli amministratori e del personale, anche con riferimento ai piani di *stock option;*

- formulare proposte al Consiglio di Amministrazione in materia di compensi di ciascuno degli amministratori esecutivi e di quelli investiti di particolari cariche, nonché sulla fissazione degli obiettivi di performance correlati alla componente variabile di tale remunerazione, monitorando l'applicazione delle decisioni adottate dal Consiglio stesso e verificando, in particolare, l'effettivo raggiungimento degli obiettivi di *performance*;

- valutare periodicamente l'adeguatezza, la coerenza complessiva e la concreta applicazione della politica generale adottata per la remunerazione degli amministratori esecutivi, degli altri amministratori investiti di particolari cariche e del personale, avvalendosi delle informazioni fornite dall'Amministratore Delegato e formulando proposte in materia al Consiglio di Amministrazione;

- verificare la proporzionalità delle remunerazioni degli amministratori esecutivi fra loro (ove più di uno) e rispetto al personale dell'impresa;

- vigilare sulla realizzazione dei piani di stock option, anche proponendo al Consiglio, se del caso, modifiche al regolamento dei piani.

In sede di approvazione delle procedure per l'effettuazione di operazioni con parti correlate di cui al Capitolo 19, inoltre, il Consiglio di Amministrazione ha individuato nel Comitato di Remunerazione, laddove la sua composizione sia conforme a quanto previsto dal Regolamento Consob adottato con delibera n. 17221 del marzo 2010, il comitato di amministratori indipendenti chiamato ad esprimere il preventivo motivato parere sulle deliberazioni (diverse da quella assunta dall'assemblea o dal Consiglio di Amministrazione nell'ambito di un importo complessivo preventivamente determinato dall'assemblea) in materia di remunerazione degli amministratori della Società anche con riferimento ad eventuali cariche rivestite o incarichi svolti in società controllate.

Alla Data del Documento di Registrazione il Comitato di Remunerazione è composto da quattro amministratori, non esecutivi e in maggioranza indipendenti, nelle persone del Dott. Salvatore Militello (*lead coordinator*), della Dott.ssa Valentina Marocco, del Dott. Giorgio Oldoini e del Dott. Salvatore Spiniello.

Nel corso del 2011 il Comitato si è riunito n. 8 volte, con una durata media delle riunioni di 47 minuti.

Si segnala che con riferimento alle politiche retributive della Società, il Consiglio di Amministrazione ha dato incarico al Comitato di Remunerazione di elaborare proposte in ordine alle politiche di remunerazione che tengano conto di tutti gli aspetti evidenziati dall'ISVAP e dalla Consob con riferimento ai quali per maggiori informazioni i rinvia al Capitolo 15, Paragrafo 15.1 del Documento di Registrazione.

Il Comitato di Remunerazione si è riunito ed ha esaminato, da un lato, gli aspetti legati alla remunerazione fissa degli amministratori non esecutivi (che non rientra fra le politiche di remunerazione da sottoporre all'Assemblea), condividendo, con l'ausilio dell'*advisor* Mercer, una proposta da sottoporre al Consiglio di Amministrazione in occasione di una prossima riunione e, dall'altro lato, le linee guida della redazione della Relazione sulla remunerazione che, modificata e integrata rispetto alla precedente ad esito degli approfondimenti in corso, sarà oggetto di esame da parte del Comitato in una prossima riunione al fine di sottoporle al Consiglio di Amministrazione e, quindi, all'approvazione di una prossima Assemblea da convocare quanto prima.

16.3.5 Comitato Nomine

Il Consiglio di Amministrazione di Fondiaria-SAI in data 5 giugno 2012 ha deliberato di istituire al proprio interno un Comitato Nomine al quale ha attribuito il compito meramente consultivo e propositivo di:

a) proporre al Consiglio di Amministrazione candidati alla carica di amministratore nei casi di cooptazione, ove occorra sostituire amministratori indipendenti;

b) formulare pareri al Consiglio di Amministrazione in merito alla dimensione e alla composizione dello stesso ed esprimere raccomandazioni in merito alle figure professionali la cui presenza all'interno del Consiglio di Amministrazione sia ritenuta opportuna nonché sugli altri argomenti indicati nel Codice di Autodisciplina;

c) selezionare – e, quindi, proporre al Consiglio di Amministrazione – i nominativi dei soggetti, in possesso dei requisiti richiesti, designati a far parte del Consiglio di Amministrazione della controllata Milano Assicurazioni, nonché delle società partecipate nelle quali il Gruppo Fondiaria-SAI ha diritto di designare uno o più rappresentanti nel consiglio di amministrazione, in occasione sia di prime nomine e/o di rinnovi da parte dell'assemblea ovvero di cooptazioni da parte del consiglio di amministrazione di tali società.

Alla Data del Documento di Registrazione il Comitato Nomine è composto da cinque Consiglieri, in maggioranza indipendenti, e precisamente l'Avv. Cosimo Rucellai, il Dott. Emanuele Erbetta, il Dott. Salvatore Bragantini, la Dott.ssa Valentina Marocco e il Dott. Salvatore Militello. Il Dott. Militello svolge altresì il ruolo di *lead coordinator* del Comitato.

16.3.6 Dirigente preposto alla redazione dei documenti contabili societari

Il Consiglio di Amministrazione di Fondiaria-SAI, nella riunione del 26 aprile 2012, ha nominato, il Dirigente preposto nella redazione dei documenti contabili societari nella persona del Dott. Pier Massimo Dalfelli, responsabile, tra l'altro, della Direzione Amministrazione e Bilancio. Per il c*urriculum vitae* del Dott. Massimo Dalfelli si rinvia al Precedente Paragrafo 14.1.3.

Nel rispetto di quanto previsto dall'art. 26 dello Statuto sociale della Società, il Consiglio di Amministrazione ha proceduto a tale nomina sentito il parere favorevole del Collegio Sindacale e ritenuti verificati in capo all'interessato i requisiti di professionalità stabiliti dallo Statuto sociale medesimo, ai sensi del quale il Dirigente Preposto è individuato in un soggetto "di adeguata professionalità che abbia svolto attività di direzione nel settore amministrativo/contabile o finanziario o del controllo di gestione o di audit interno di una società i cui strumenti finanziari siano quotati su un mercato regolamentato ovvero che svolga attività bancaria, assicurativa o finanziaria o, comunque, di rilevanti dimensioni."

La durata dell'incarico è stabilita fino alla scadenza del mandato dell'attuale Consiglio di Amministrazione, quindi fino all'approvazione del bilancio dell'esercizio che si chiuderà il 31 dicembre 2014.

La Società ha altresì adottato uno specifico modello di gestione con riferimento all'applicazione della legge n. 262/2005, che ha introdotto il citato art. 154-bis del TUF. Tale modello di gestione è integrato nella struttura organizzativa di Fondiaria-SAI e la sua costruzione poggia sul fatto che le procedure amministrative e contabili sono parte del più ampio sistema di controllo interno, la cui responsabilità è – e resta – del Consiglio di Amministrazione. Quest'ultimo, pertanto, mantiene la generale responsabilità di indirizzo rispetto alla disciplina introdotta dalla citata legge n. 262/2005.

16.3.7 Unità Attività Infragruppo

Il Consiglio di Amministrazione del 2 agosto 2011 ha istituito un'apposita unità organizzativa, denominata "Unità Attività Infragruppo", con il compito di istruire e monitorare le operazioni con parti correlate, in ciò assistendo le funzioni aziendali proponenti, prima, durante e dopo la loro esecuzione, con lo specifico compito di valutare, caso per caso, le situazioni di conflitto di interessi, di assicurare che l'*iter* di approvazione delle stesse sia in linea con le procedure adottate dal Consiglio di Amministrazione, in conformità altresì alla normativa di legge e regolamentare vigente, verificando infine che l'esecuzione delle stesse avvenga nel rispetto di quanto approvato dal Consiglio.

L'Unità Attività Infragruppo ha altresì il compito di supportare il Comitato di Controllo Interno, il Comitato di Remunerazione e il Collegio Sindacale, per quanto di rispettiva competenza, con riferimento ai compiti ad essi attribuiti dalla normativa vigente e/o dal Consiglio di Amministrazione in materia di operazioni con parti correlate, nonché tutti gli altri organi chiamati a svolgere la loro attività con riferimento alle operazioni in questione.

A tale Unità, dipendente gerarchicamente e funzionalmente dall'Amministratore Delegato, sono stati attribuiti i seguenti compiti:

a) garantire un'adeguata istruzione delle operazioni con parti correlate, assicurando che l'iter di approvazione sia in linea con i "Principi di comportamento per l'effettuazione di operazioni significative e procedure per l'effettuazione di operazioni con parti correlate" nonché con le "Linee guida per l'operatività infragruppo", ai sensi dell'art. 6, comma 4, del Regolamento Isvap n. 25/2008;

b) assicurare che l'attività istruttoria delle operazioni prenda in considerazione tutti gli aspetti richiamati dalla normativa interna, ed in particolare:

   - le motivazioni e l'interesse della Società all'operazione;

   - la valenza strategica e industriale;

c) assicurare che nell'attività istruttoria siano coinvolti tutti gli enti preposti alla valutazione dei rischi sottesi alle operazioni e dei relativi impatti, anche in termini di fabbisogno di liquidità attuale e prospettico;

d) monitorare la fase di esecuzione delle operazioni con parti correlate, ivi comprese le modalità di pagamento, verificando la corretta implementazione degli *step* procedurali definiti dalle procedure adottate e di quelli eventualmente stabiliti in sede di approvazione;

e) monitorare il rischio di conflitto di interessi per la Società nel compimento di operazioni con parti correlate;

f) assistere la Società nella istituzione di presidi finalizzati a ricondurre all'osservanza dei "Principi di comportamento per l'effettuazione di operazioni significative e procedure per l'effettuazione di operazioni con parti correlate" e delle "Linee guida per l'operatività infragruppo", tutte le operazioni con parti correlate della Società poste in essere da quest'ultima o da proprie controllate;

g) assistere la Società nell'adempimento di quanto previsto dal Regolamento Isvap n. 25/2008 in materia di delibera annuale da parte del Consiglio di Amministrazione in tema di linee guida per lo svolgimento dell'operatività infragruppo e dell'operatività che si prevede di realizzare nell'esercizio, verificando la coerenza tra le previsioni della delibera e la successiva attività effettivamente svolta;

h) assistere la Segreteria Generale e Societario nelle procedure di aggiornamento degli elenchi delle parti correlate.

All'Unità Attività Infragruppo è stata inoltre affidata la tenuta del Registro delle operazioni con parti correlate.

16.3.8 Procedure di controllo interno

La normativa vigente impone alle imprese di assicurazioni l'adozione di adeguate procedure di controllo interno. L'ISVAP ha a sua volta – già dal 1999 e, in ultimo, con il regolamento n. 20 del 26 marzo 2008 – definito il sistema di controllo interno delle compagnie e le relative modalità di funzionamento, fornendo indicazioni volte a favorire, pur nel rispetto dell'autonomia imprenditoriale, la realizzazione di adeguati sistemi di controllo e di gestione dei rischi, che ciascuna impresa deve sviluppare tenendo conto delle proprie caratteristiche dimensionali ed operative e del proprio profilo di rischio.

Il sistema di controllo interno è costituito dall'insieme delle regole, delle procedure e delle strutture organizzative volte ad assicurare il corretto funzionamento ed il buon andamento dell'impresa e a garantire, con un ragionevole margine di sicurezza:

- l'efficienza e l'efficacia dei processi aziendali;
- un adeguato controllo dei rischi;
- l'attendibilità e l'integrità delle informazioni contabili e gestionali;
- la salvaguardia del patrimonio;
- la conformità dell'attività dell'impresa alla normativa vigente, alle direttive ed alle procedure aziendali.

Ai sensi del regolamento ISVAP n. 20 citato, inoltre, l'impresa – al fine di mantenere ad un livello accettabile, coerente con le disponibilità patrimoniali, i rischi cui è esposta – deve disporre di un adeguato sistema di gestione dei rischi, proporzionato alle dimensioni, alla natura e alla complessità dell'attività esercitata, che consenta l'identificazione, la valutazione e il controllo dei rischi maggiormente significativi, intendendosi per tali i rischi le cui conseguenze possano minare la solvibilità dell'impresa o costituire un serio ostacolo alla realizzazione degli obiettivi aziendali.

La Società ha quindi realizzato, tempo per tempo, ove necessario, un processo di adeguamento organizzativo alle prescrizioni dell'ISVAP.

Il Consiglio, in relazione a quanto previsto dal citato regolamento n. 20 dell'Isvap, annualmente esamina ed approva i seguenti documenti, che vengono successivamente trasmessi all'Isvap:

- una relazione di valutazione del sistema dei controlli interni e del sistema di gestione dei rischi;
- l'organigramma ed il funzionigramma aziendali, specificando i compiti attribuiti alle singole unità aziendali ed indicando i responsabili delle medesime;
- le modalità di assegnazione di procure, deleghe e limiti di poteri;
- la struttura delle funzioni di *Audit, Risk Management* e *Compliance* di Gruppo e il numero delle risorse dedicate all'attività delle stesse nonché le caratteristiche e le esperienze tecnico-professionali;
- le attività di revisione interna svolte, le eventuali carenze segnalate e le azioni correttive adottate;
- il piano strategico sulla tecnologia dell'informazione e della comunicazione (ICT), volto ad assicurare l'esistenza ed il mantenimento di una architettura complessiva dei sistemi altamente integrata sia dal punto di vista applicativo che tecnologico e adeguata ai bisogni dell'impresa.

Controllo di linea

Nell'ambito del Gruppo Fondiaria-SAI, lo svolgimento dell'attività aziendale e le relative procedure operative prevedono oggi attività di controllo da parte delle singole unità operative (c.d. "controllo di linea"), nonché da parte dei responsabili delle unità medesime.

Nell'ambito dei "controlli di linea" assumono rilevanza i "*Process Owner*" e i "Referenti Rischi e Controlli".

In particolare, il "*Process Owner*":

- ha la responsabilità del presidio dei processi aziendali di competenza;
- ha la responsabilità dell'analisi e del monitoraggio dei rischi correlati ai suoi processi in conformità con le *policy* aziendali (compresa l'attestazione interna per il Dirigente Preposto);
- è responsabile della gestione degli impatti derivanti dai rischi sui suoi processi e dell'attuazione delle eventuali azioni di mitigazione definite per ridurre l'esposizione al rischio;

- ha la responsabilità degli impatti derivanti dai rischi dei processi di competenza che sono esternalizzati a terze parti e sulle quali ha compiti di supervisione;

- deve integrare l'analisi del rischio nei suoi processi decisionali.

Il "Referente Rischi e Controlli":

- ha dipendenza gerarchica dalle strutture di appartenenza e funzionale dal *Risk Management*;

- è figura di collegamento tra i controlli di 1° e di 2° livello;

- svolge attività di supporto ai "*Process Owner*" per il presidio dei processi aziendali, la raccolta dei dati e l'analisi dei rischi, il monitoraggio dei rischi, la gestione delle azioni di mitigazione dei rischi, la predisposizione della reportistica periodica;

- dispone di una metodologia basata sui criteri di censimento consolidati in Basilea II e *Solvency* II con l'obiettivo di garantire la copertura di tutti gli eventi di rischio e di valutarli in relazione all'esistenza e alla qualità dei controlli relativi.

Il sistema di gestione dei rischi e dei controlli, a complemento delle attività svolte dalle strutture di controllo di linea, è rappresentato dalle funzioni di *Audit, Compliance* e *Risk Management* caratterizzate da indipendenza dalle strutture operative e dal riporto funzionale e gerarchico al Consiglio di Amministrazione. Peraltro anche la Direttiva "*Solvency* II" attribuisce a tali funzioni, unitamente a quella attuariale, un ruolo chiave nella governance complessiva.

Si ricorda, peraltro, che nel corso del 2011 la Società ha condotto un'attività di rivisitazione delle funzioni di *Audit, Compliance* e *Risk Management*, allo scopo di individuare, se del caso, opportuni interventi correttivi sia di carattere organizzativo che procedurale. Nell'ambito di tale contesto la Società si è avvalsa anche del supporto di consulenti esterni ai quali è stato conferito un incarico avente ad oggetto l'assistenza professionale nelle svolgimento delle seguenti principali attività:

- la diagnosi sintetica della situazione attuale;

- l'identificazione del modello a tendere e dei principali *gaps* attuali rispetto allo stesso;

- la definizione del piano di attività da svolgere rispetto ai *gaps* individuati, con relativa identificazione di compiti, responsabilità e scadenze;

- il monitoraggio dell'effettivo svolgimento delle azioni programmate.

Inoltre, nel corso del 2011, come detto al punto 16.3.4 che precede, il Consiglio di Amministrazione di Fondiaria-SAI ha deliberato la costituzione di una nuova unità organizzativa, denominata Unità Attività Infragruppo, facente capo all'Amministratore Delegato. Quest'ultima ha predisposto, ad inizio 2012, un'apposita procedura operativa che declina a livello di compiti e flussi informativi, i Principi di comportamento per l'effettuazione di operazioni significative e procedure per l'effettuazione di operazioni con parti correlate.

Funzione di Risk Management di Gruppo

Il monitoraggio dei rischi è affidato alla funzione di Risk Management di Gruppo, con il compito di:

- gestire le attività di sviluppo e completamento dei modelli di *risk capital* funzionali all'implementazione di un efficace ed efficiente sistema di *Enterprise Risk Management* per il presidio dei rischi tecnico finanziari e per il calcolo del Capitale Economico e della Solvibilità, verificando la coerenza dei modelli con l'operatività svolta dall'impresa;

- effettuare il monitoraggio ricorrente dei rischi del Gruppo e delle singole società secondo il perimetro deliberato dal Consiglio di Amministrazione di Fondiaria-SAI; identificare, valutare e controllare i rischi maggiormente significativi, tra cui i rischi di sottoscrizione, di riservazione, di mercato, di credito, di

liquidità e operativi svolgendo, tra le altre, le attività di cui al regolamento Isvap n. 20 del 26 marzo 2008 e di cui alla Direttiva 138/2009 adottata dal Parlamento Europeo in data 22 aprile 2009;

- definire le procedure di coordinamento e collegamento tra le società appartenenti al Gruppo e la funzione di *Risk Management* di capogruppo per garantire la coerenza complessiva del sistema di gestione dei rischi a livello di Gruppo, verificandone periodicamente il funzionamento;

- definire le politiche per una corretta applicazione dei principi del *Data Quality*;

- collaborare con le altre funzioni aziendali alla redazione della relazione sul controllo e la gestione dei rischi secondo le periodicità definite dagli organi di vigilanza;

- nella prospettiva di adozione del modello interno è responsabile delle attività assegnate alla funzione dalla Direttiva 2009/138/EC;

- partecipare alle riunioni del Comitato di Coordinamento delle Funzioni di Controllo con l'obiettivo di scambiare ogni informazione utile per l'espletamento dei relativi compiti;

- assicurare il presidio dei processi di propria competenza, inclusi quelli esternalizzati a terze parti e sui quali si hanno compiti di supervisione, con particolare riguardo all'analisi e al monitoraggio costante dei rischi collegati, garantendo la gestione degli impatti sui propri processi derivanti dai rischi a cui sono esposti.

La funzione di *Risk Management* concorre ad effettuare, inoltre, appositi *stress test* periodici in relazione alle principali fonti di rischio e porta i risultati all'attenzione del Consiglio di Amministrazione.

La funzione di *Risk Management* è collocata alle dirette ed esclusive dipendenze, sia gerarchiche che funzionali, del Consiglio di Amministrazione. Essa svolge la propria funzione per tutte le compagnie di assicurazione del Gruppo Fondiaria-SAI e per tutte le società controllate che hanno stipulato un apposito contratto di servizio con la funzione stessa, fatta eccezione per Milano Assicurazioni e le compagnie direttamente controllate da quest'ultima.

Fino al 20 dicembre 2011 la funzione di Risk Management è stata svolta a livello di Gruppo da Fondiaria-SAI anche per Milano Assicurazioni e le sue controllate dirette con un unico responsabile a livello accentrato, in esecuzione di un contratto di *full outsourcing* fra la Società e Milano Assicurazioni.

A far data dal 20 dicembre 2011 il Consiglio di Amministrazione di Milano Assicurazioni ha nominato un proprio responsabile della funzione di *Risk Management*. Milano Assicurazioni affiderà in *outsourcing* alla controllante Fondiaria-SAI lo svolgimento di attività inerenti la funzione.

Il Gruppo Fondiaria-SAI ha predisposto e adottato da tempo specifiche linee guida per la gestione dei rischi e per lo svolgimento del processo decisionale relativo ai nuovi investimenti (c.d. *Risk Policy* di Gruppo), con i seguenti principali obiettivi:

- formalizzare la *Risk Governance* di Gruppo;

- definire i principi e le logiche del modello *Enterprise Risk Management* (ERM) di Gruppo, con la finalità di garantire un approccio omogeneo al rischio;

- definire le linee guida e la struttura dei limiti operativi di Gruppo coerente con la *risk tolerance* e le strategie di *capital allocation* della capogruppo Fondiaria-SAI;

- formalizzare l'*iter* decisionale per i nuovi investimenti alla luce dell'introduzione di criteri basati su un approccio di tipo *economic capita*l e misure di redditività *risk adjusted*;

- supportare, in linea più generale, il processo di definizione delle scelte strategiche in materia di rischio.

I Consigli di Amministrazione di ciascuna compagnia del Gruppo hanno quindi provveduto a recepire il documento e definire coerentemente la propria struttura di limiti operativi o a valutare la coerenza della

struttura di limiti definita, tenendo conto delle proprie peculiarità e di eventuali vincoli specifici in termini di *risk tolerance*.

Nel corso del 2011 il Gruppo Fondiaria-SAI, anche a seguito dell'esperienza acquisita dalle attività svolte nel periodo 2010 - 2011 e della progressiva definizione della normativa *Solvenc*y II, ha ravvisato l'opportunità di procedere ad una revisione dell'impostazione, dei contenuti e della pianificazione delle attività riguardanti il progetto *Solvency* II e del relativo *master plan* con la conseguente ridefinizione dello scopo del modello interno ed applicazione del medesimo a livello di Gruppo e, a livello individuale, alle sole Fondiaria-SAI e Milano Assicurazioni. La riduzione del numero di compagnie incluse nel perimetro di applicazione del modello interno garantisce comunque un significativo livello di copertura dei rischi del Gruppo, tenuto conto anche della non significativa rilevanza delle società escluse da tale perimetro rispetto a quanto originariamente previsto. Il *master plan* contiene un orizzonte temporale di un anno di piano aggiuntivo e prevede un insieme di attività da completare al fine di realizzare gli obiettivi prioritari identificati dal Gruppo Fondiaria-SAI, ad ognuno dei quali è stata assegnata una funzione responsabile della corretta e tempestiva esecuzione e completamento degli interventi anche con il supporto di consulenti esterni.

La revisione del *master plan* del progetto Solvency II e del relativo scopo, sono stati approvati dal Consiglio di Amministrazione di Fondiaria-SAI del 10 novembre 2011 che ha, altresì, dato mandato al Responsabile della Funzione di *Risk Management* di predisporre il documento completo a supporto dell'iter di *pre-application* per l'approvazione del modello interno da parte dell'Isvap allo scopo di recepire, rispetto a quello trasmesso all'Istituto in data 29 luglio 2010, le modifiche conseguenti a quanto oggetto di delibera nella suddetta seduta del 10 novembre 2011.

Il successivo Consiglio di Amministrazione di Fondiaria-SAI del 23 dicembre 2011, preso atto del contenuto del documento completo a supporto dell'iter di *pre-application* per l'approvazione del modello interno richiesto dall'ISVAP con le lettere del 26 gennaio e del 19 maggio 2010 e delle variazioni ed integrazioni da esso recepite rispetto a quello trasmesso all'Istituto di Vigilanza in data 29 luglio 2010, ha deliberato unanime di approvare il documento suddetto che è stato trasmesso all'Istituto di Vigilanza in data 18 gennaio 2012.

Si precisa che le singole compagnie assicurative facenti parte del Gruppo provvedono separatamente a trasmettere, per quanto di rispettiva competenza, la delibera del relativo Consiglio di Amministrazione che, rinviando al documento della Capogruppo, recepisce la ridefinizione dello scope del modello interno conseguente alla revisione dell'impostazione, dei contenuti e della pianificazione delle attività riguardanti il progetto Solvency II del Gruppo Fondiaria-SAI.

Nel corso del mese di novembre 2011 sono state raccolte le evidenze da parte dei gruppi di lavoro specifici e sono stati effettuati degli incontri volti alla condivisione della pianificazione dei cantieri progettuali, alla verifica della presa in carico delle attività da parte delle funzioni responsabili di progetto e dell'avvio dei relativi cantieri per l'identificazione di eventuali criticità emerse nel corso delle fasi di lavorazione.

Funzione di Compliance di Gruppo

Il Presidio dei rischi di non conformità normativa è affidato alla funzione di *Compliance*, con il compito di:

- identificare in via continuativa le norme applicabili all'impresa e valutare il loro impatto sui processi e le procedure aziendali;

- valutare l'adeguatezza e l'efficacia delle misure organizzative adottate per la prevenzione del rischio di non conformità alle norme e proporre le modifiche organizzative e procedurali finalizzate ad assicurare un adeguato profilo del rischio;

- valutare l'efficacia degli adeguamenti organizzativi conseguenti alle modifiche suggerite;

- predisporre adeguati flussi informativi diretti agli organi sociali dell'impresa e alle altre strutture coinvolte.

La funzione di *Compliance* è collocata alle dirette ed esclusive dipendenze, sia gerarchiche che funzionali, del Consiglio di Amministrazione.

Fino al 23 gennaio 2012 la funzione di *Compliance* è stata svolta a livello di Gruppo da Fondiaria-SAI anche per Milano Assicurazioni e le sue controllate dirette con un unico responsabile a livello accentrato, in esecuzione di un contratto di *full outsourcing* fra la Società e Milano Assicurazioni. A far data dal 23 gennaio 2012 il Consiglio di Amministrazione di Milano Assicurazioni ha nominato un proprio responsabile della funzione di *Compliance*. Milano Assicurazioni affiderà in outsourcing alla controllante Fondiaria-SAI lo svolgimento di attività inerenti la funzione.

La funzione di Compliance di Gruppo predispone annualmente, per la Società e per ciascuna delle controllate assicurative del Gruppo aventi sede in Italia delle quali mantiene la responsabilità della funzione, un proprio piano di intervento che viene sottoposto al Consiglio di Amministrazione di Fondiaria-SAI e delle sue controllate.

L'obiettivo primario della Funzione *Compliance* dell'Emittente per l'anno 2012 è avviare il *setup* del nuovo Modello Organizzativo della Funzione *Compliance* e garantire un più efficace ed efficiente presidio dei rischi di conformità nel Gruppo. Il piano delle attività per l'anno 2012 è stato focalizzato sul seguente ambito normativo: trasparenza, prodotti danni e vita, liquidazione sinistri, reti di vendita, vendita a distanza, sistema premiante, conflitto di interessi, linee guida investimenti.

Funzione di Audit di Gruppo

Il monitoraggio e la valutazione dell'efficacia ed efficienza del sistema di controllo interno e le necessità di adeguamento sono affidati alla funzione di *Audit* che opera alle dirette dipendenze del Consiglio di Amministrazione di Fondiaria-SAI e delle controllate per le quali svolge attività di revisione interna. L'attività di Audit è pertanto estesa ai processi aziendali di Fondiaria-SAI e di società del Gruppo e provvede ad indicare le azioni correttive ritenute necessarie, avendo altresì la responsabilità dell'esecuzione di attività di *follow-up* per la verifica sia della realizzazione degli interventi correttivi che dell'efficacia delle modifiche apportate al sistema.

Per le società del Gruppo dotate di un propria funzione di *Audit*, la struttura svolge prevalentemente funzioni di indirizzo, definendo le procedure di coordinamento e collegamento, anche informativo, in materia di monitoraggio e valutazione dell'efficacia e dell'efficienza del sistema del controllo interno.

La funzione di *Audit* predispone annualmente il Piano di *Audit* per la Capogruppo e per le controllate per le quali svolge attività di revisione interna, sulla base di una propria ed autonoma analisi dei rischi, anche considerando le risultanze del monitoraggio ricorrente dei rischi effettuato dalla Funzione *Risk Management*. Il piano di lavoro della funzione di Audit viene approvato annualmente dal Consiglio di Amministrazione di Fondiaria-Sai e delle altre compagnie del Gruppo. La funzione di *Audit* è dotata di mezzi idonei e svolge la propria attività in modo autonomo e indipendente ed il suo responsabile, come detto, opera alle dirette dipendenze del Consiglio di Amministrazione di Fondiaria-Sai, non dipendendo quindi da soggetti responsabili di aree operative. Tale funzione, nello svolgimento delle proprie attività, si coordina con il Comitato di Controllo Interno, con il Collegio Sindacale, con il dirigente preposto alla redazione dei documenti contabili societari ai sensi dell'art. 154-*bis* del T.U.F. (di seguito: il "Dirigente Preposto") e con la società di revisione della Società.

Fino al 20 dicembre 2011 la funzione di *Audit* è stata svolta a livello di Gruppo da Fondiaria-SAI anche per Milano Assicurazioni e le sue controllate dirette con un unico responsabile a livello accentrato, in esecuzione di un contratto di full outsourcing fra la Società e Milano Assicurazioni. A far data dal 20 dicembre 2011 il Consiglio di Amministrazione di Milano Assicurazioni ha nominato un proprio responsabile della funzione di *Audit*. Milano Assicurazioni affiderà in *outsourcing* alla controllante Fondiaria-SAI lo svolgimento di attività inerenti la funzione.

La funzione relaziona a cadenze prefissate il Consiglio di Amministrazione, il Comitato di Controllo Interno ed il Collegio Sindacale della Capogruppo e delle società controllate per le quali svolge attività di Revisione Interna sulle risultanze delle attività svolte.

I responsabili delle aree operative dell'impresa devono assicurare alla funzione di *Audit* di Gruppo libertà di accesso a tutte le strutture aziendali ed a tutta la documentazione relativa all'area aziendale oggetto dell'intervento di controllo. La funzione di *Audit* di Gruppo ha collegamenti organici con tutti gli uffici della

Società e delle società del Gruppo e il suo responsabile è dotato della autorità necessaria a garantire l'indipendenza della stessa.

Inoltre, a seguito dell'attribuzione ad un apposito Comitato di Controllo Interno delle funzioni per lo stesso previste dal Codice, e specificate nel Paragrafo 16.3.1, ed avuto riguardo al fatto che, fra dette funzioni, rientrano quelle di valutare i piani di lavoro preparati dalla funzione di *Audit* di Gruppo e di riceverne le relazioni periodiche, quest'ultima predispone tali relazioni, sottoponendole all'esame del Comitato di Controllo Interno. Quest'ultimo, a sua volta, riferisce al Consiglio di Amministrazione il proprio giudizio sul piano di lavoro della funzione di Audit di Gruppo e sull'adeguatezza del sistema di controllo interno.

16.4 Recepimento delle norme in materia di governo societario

Il sistema di governo societario dell'Emittente è conforme alle disposizioni previste dal TUF e dal Regolamento Emittenti, nonché alle ulteriori disposizioni di legge applicabili (in particolare alle disposizioni previste dal codice civile e dal D.Lgs. n. 231 del 8 giugno 2001).

Il quadro complessivo del sistema di *corporate governance* della Società risulta sostanzialmente adeguato alle raccomandazioni ed alle regole del Codice di Autodisciplina approvato dal Comitato per la *Corporate Governance* delle società quotate, al quale la Società aderisce. In particolare:

(*i*) è stata istituita la funzione di *Internal Auditing*;

(*ii*) la Società ha adottato, nel 2005, appositi principi di comportamento in materia di operazioni significative e con parti correlate", in aderenza alle raccomandazioni contenute nel Codice di autodisciplina delle società quotate, al fine di garantire un'effettiva correttezza e trasparenza, sostanziale e procedurale in materia. In data 30 novembre 2010, il Consiglio di Amministrazione ha adottato apposite procedure per l'effettuazione di operazioni con parti correlate, ai sensi del regolamento Consob n. 17221/2010 da ultimo oggetto di revisione da parte del Consiglio di Amministrazione in data 23 dicembre 2011;

(*iii*) la Società ha adottato il "Modello di organizzazione, gestione e controllo ai sensi del Decreto Legislativo dell'8 giugno 2001 n. 231"; è stato, inoltre, costituito un organismo che, oltre a vigilare sull'opportunità di aggiornamento del modello in relazione a mutate condizioni aziendali o normative, ne monitora l'efficacia anche attraverso specifiche attività di verifica e di approfondimento aventi ad oggetto le attività aziendali ritenute più sensibili;

(i*v*) il Consiglio di Amministrazione ha istituito, al proprio interno, il Comitato di Controllo Interno, l Comitato di Remunerazione ed il Comitato Nomine;

(*v*) la Società ha nominato il Dirigente Preposto nella persona del Dott. Massimo Dalfelli, responsabile della Direzione Amministrazione e Bilancio.

Stato di implementazione delle misure dettate dal D.Lgs. 231/2001

Il Modello di organizzazione, gestione e controllo adottato da Fondiaria-SAI, che consta di una Parte Generale e di dieci Parti Speciali, la cui ultima versione è stata approvata dal Consiglio di Amministrazione della Società in data 22 giugno 2011, risulta aggiornato fino a ricomprendere, nel novero dei reati ritenuti astrattamente ipotizzabili, la categoria dell'induzione a non rendere dichiarazioni o a rendere dichiarazioni mendaci all'Autorità Giudiziaria. Per quanto concerne l'aggiornamento riguardante i reati associativi, si è preferito attendere un pronunciamento univoco in merito da parte dell'associazione di categoria, mentre, per ciò che concerne i reati ambientali, il relativo aggiornamento è attualmente allo studio.

Per maggiori informazioni sul sistema di *corporate governance* di Fondiaria-SAI si rinvia alla Relazione annuale sulla *Corporate Governance* 2011, approvata dal Consiglio di Amministrazione riunitosi in data 15 marzo 2012 per l'approvazione del bilancio al 31 dicembre 2011. La predetta relazione fornisce una descrizione del sistema di governo societario adottato dal Gruppo e delle concrete modalità di adesione al Codice di Autodisciplina in adempimento agli obblighi previsti dall'articolo 89-*bis* del Regolamento Emittenti.

Le informazioni contenute nella Relazione sono incorporate nel Documento di Registrazione mediante riferimento ai sensi dell'articolo 11 della Direttiva 2003/71/CE, dell'articolo 28 del Regolamento 2004/89/CE e dell'articolo 7 del Regolamento Emittenti. La Relazione è disponibile sul sito *internet* dell'Emittente, all'indirizzo www.fondiaria-sai.it.

17. DIPENDENTI

17.1 Numero dei dipendenti

La seguente tabella riporta l'organico del Gruppo al 31 marzo 2012, ripartito secondo le principali categorie.

Il numero dei dipendenti del Gruppo al 31 marzo 2012 era pari a 7.661 unità. Di questi 6.067 erano impiegati in Italia e 1.594 all'estero (1.538 in Serbia, 31 in Irlanda, 24 in Svizzera e 1 in Lussemburgo). Dei dipendenti del Gruppo al 31 marzo 2012, 2.567 erano impiegati presso la Società.

Alla Data del Documento di Registrazione non sono intervenute variazioni significative del numero dei dipendenti del Gruppo.

	31/03/2012	**31/12/2011**
Dirigenti	180	184
	2%	*2%*
Funzionari	1.045	1.044
	14%	14%
Impiegati	6.072	6.115
	79%	*80%*
Operai/Portinai	364	336
	5%	*4%*
Totale addetti	**7.661**	**7.679**
	100%	*100%*

La seguente tabella riporta l'organico del Gruppo al 31 dicembre 2011, al 31 dicembre 2010 e al 31 dicembre 2009, ripartito secondo le principali categorie.

Il numero dei dipendenti del Gruppo al 31 dicembre 2011 era pari a 7.679 unità (al 31 dicembre 2010 era pari a 8.103 unità; al 31 dicembre 2009 il numero dei dipendenti era pari a 8.443 unità). Di questi 6.017 erano impiegati in Italia e 1.662 all'estero (1.608 in Serbia, 30 in Irlanda, 23 in Svizzera e 1 in Lussemburgo). Dei dipendenti del Gruppo al 31 dicembre 2011, 2.551 erano impiegati presso la Società.

(*al 31 dicembre*)	**2011**	**2010**	**2009**
Dirigenti	184	189	210
	2%	*2%*	*2%*
Funzionari	1.044	1.100	1.095
	14%	13%	13%
Impiegati	6.115	6.409	6.568
	80%	*78%*	*78%*
Operai/Portinai	336	405	570
	4%	*7%*	*7%*
Totale addetti	**7.679**	**8.103**	**8.443**
	100%	*100%*	*100%*

Alla data del 31 dicembre 2011 risultavano impiegati dipendenti assunti con contratto di lavoro a tempo determinato in numero pari a 339 unità, concentrati principalmente in DDOR Novi Sad (207) ed in Atahotels (88).

In merito all'entità complessiva degli organici delle società del Gruppo, si evidenzia che la contrazione rilevabile dal raffronto del dato al 31 dicembre 2011 rispetto a quello registrato alla stessa data dell'anno precedente è riconducibile principalmente alle iniziative di incentivazione economica all'esodo del personale delle imprese assicurative in possesso dei requisiti per l'accesso ai trattamenti pensionistici, nonché alla diminuzione dei contratti di lavoro a tempo determinato operata delle imprese assicurative estere e da Atahotels.

17.2 Partecipazioni azionarie e *stock option*

Partecipazioni azionarie

La seguente tabella riporta le informazioni relative al numero delle azioni possedute nella Società dai membri del Consiglio di Amministrazione e del Collegio Sindacale della Società nonché dagli alti dirigenti, alla Data del Documento di Registrazione.

Cognome e Nome	**Società partecipata**	**Numero azioni possedute alla fine dell'esercizio 2010**		**Numero azioni acquistate**		**Numero azioni vendute**		**Numero azioni possedute alla Data del Documento di Registrazione**	
Amministratori e Sindaci		***ordinarie***	***risparmio***	***ordinarie***	***risparmio***	***ordinarie***	***risparmio***	***ordinarie***	***risparmio***
ERBETTA Emanuele	FONDIARIA-SAI S.p.A.	60.000 *a)*	3.000 *a)*	-	-	-	-	60.000 *a)*	3.000 *a)*
	MILANO ASSICURAZIONI S.p.A.	165.331 *a)*	-	-	-	-	-	165.331 *a)*	-
LIGRESTI Gioacchino Paolo	MILANO ASSICURAZIONI S.p.A.	86.956 *a)*	-	202.902 *a)*	-	-	-	289.858 *a)*	-
MOSCONI Maria Luisa	MILANO ASSICURAZIONI S.p.A.	4.347 *a)*	-	10.143 *a)*	-	-	-	14.490 *a)*	-
PINI Massimo	FONDIARIA-SAI S.p.A.	6.250 *a)*	-	7.250 *a)*	-	-	-	13.500 *a)*	-
	MILANO ASSICURAZIONI S.p.A.	45.173 *a)*	-	172.068 *a)*	-	-	-	217.241 *a)*	-
TALARICO Antonio	FONDIARIA-SAI S.p.A.	9.387 *a)*	5.200 *a)*	18.744 *a)*	5.200 *a)*	-	-	28.161 *a)*	10.400 *a)*
	FONDIARIA-SAI S.p.A.	1.800 *b)*	1.000 *b)*	3.600 *b)*	1.000 *b)*	-	-	5.400 *b)*	2.000 *b)*
	MILANO ASSICURAZIONI S.p.A.	38.100 *a)*	-	88.900 *a)*	-	-	-	127.000 *a)*	-
Dirigenti con responsabilità strategiche		***ordinarie***	***risparmio***	***ordinarie***	***risparmio***	***ordinarie***	***risparmio***	***ordinarie***	***risparmio***
	FONDIARIA-SAI S.p.A.	22 *a)*	500 *a)*	37.700 *a)*	2.550 *a)*	-	2.400 *a)*	37.722 a)	650 a)
	MILANO ASSICURAZIONI S.p.A.	-	-	255.800 *a)*	-	4.800 *a)*		251.000 a)	-

a) Azioni possedute direttamente.

b) Azioni possedute direttamente dal coniuge.

c) Azioni possedute per il tramite di società controllata.

Piani di *stock option*

Alla Data del Documento di Registrazione, l'Emittente non ha in essere piani di *stock option* a favore di membri del Consiglio di Amministrazione, del Collegio Sindacale e degli alti dirigenti.

17.3 Accordi di partecipazione di dipendenti al capitale sociale

Alla Data del Documento di Registrazione non sussistono accordi di partecipazione dei dipendenti al capitale della Società.

18. PRINCIPALI AZIONISTI

18.1 Azionisti che detengono partecipazioni nel capitale sociale dell'Emittente

Alla Data del Documento di Registrazione, sulla base delle risultanze del libro soci, delle comunicazioni ricevute ai sensi di legge e delle altre informazioni a disposizione della Società, gli azionisti che direttamente o indirettamente, detengono partecipazioni superiori al 2% del capitale sociale ordinario dell'Emittente sono i seguenti:

Dichiarante	Azionista diretto	Percentuale sul capitale sociale ordinario
Premafin Finanziaria S.p.A. Holding di Partecipazioni (*)	Premafin Finanziaria S.p.A. Holding di Partecipazioni	31,622%
	Finadin S.p.A.	4,141%
	Totale	**35,763%**
UniCredit S.p.A.	UniCredit Bank AG	0,386%
	UniCredit S.p.A.	6,600%
	Totale	**6,986%**
Sator Capital Limited (in qualità di gestore del fondo Sator Private Equity Fund A LP che detiene indirettamente il controllo di AREPO PR S.p.A.)	AREPO PR S.p.A.	3,010%
Roberto Meneguzzo	Palladio Finanziaria S.p.A.	5,002%
Fondiaria-SAI S.p.A. (**)	Milano Assicurazioni S.p.A.(***)	2,720%
	SAI Holding Italia S.p.A. (***)	0,327%
	Fondiaria-SAI S.p.A. (***)	0,872%
	Totale	**3,919%**
Totale		54,680%
Mercato		45,320%
Totale		100,000%

(*) Il capitale sociale di Premafin Finanziaria S.p.A. Holding di Partecipazioni, secondo le informazioni pubbliche a disposizione della Società, è composto come segue: (a) Starlife S.A. detiene indirettamente il 20,005% per il tramite di Sinergia Holding di Partecipazioni S.p.A. in liquidazione che detiene il 10,229% e Immobiliare Costruzioni IM.CO. S.p.A. in liquidazione che detiene il 9,776%. Con riferimento alla partecipazione direttamente detenuta da Sinergia Holding di Partecipazioni S.p.A. e Immobiliare Costruzioni IM.CO. S.p.A. si segnala che in data 14 giugno 2012 la seconda sezione civile del Tribunale di Milano ha emesso una sentenza di fallimento nei confronti di entrambe le suddette società; (b) The Heritage Trust detiene il 12,149% per il tramite di società controllate dal trust medesimo; (c) Ligresti Giacchino Paolo detiene, per il tramite di Limbo Invest SA, il 10,005% intestate a Compagnia Fiduciaria Nazionale S.p.A.; (d) Ligresti Maria Giulia detiene, per il tramite di Canoe Securities SA, il 10,005% intestate a Compagnia Fiduciaria Nazionale S.p.A.; (e) Ligresti Jonella detiene, per il tramite di Hike Securities SA, il 10,005% intestate a Compagnia Fiduciaria Nazionale S.p.A.; (f) Ever Green Security Trust detiene il 7,845% per il tramite di società controllate dal trust medesimo; (g) Gruppo Fondiaria – SAI detiene il 6,717%; (h) Bollorè Vincent Marie Claude Henri detiene il 5,015% per il tramite di Financiere De L'odet S.A. che detiene il 2,732% e Financiere Du Perguet S.A.S. che detiene il 2,283%.

(**) azioni proprie private *ex* lege del diritto di voto ai sensi dell'art. 2357-*ter* del Codice Civile.

(***) azioni detenute da società controllate dall'Emittente private *ex* lege del diritto di voto ai sensi dell'art. 2359-*bis* e soggette alla disciplina di cui all'articolo 2359-*quinquies* del Codice Civile.

Si segnala che Premafin ha concluso in data 15 ottobre 2008 con il Gruppo UniCredit un contratto di *equity swap* avente ad oggetto azioni ordinarie Fondiaria-SAI. In data 2 gennaio 2009, al termine del periodo di *hedging* contrattualmente previsto, il valore del cd. *Equity Notional Amount* delle sopracitate azioni è stato determinato in complessivi Euro 49.922.092,07, quale risultante della moltiplicazione del valore iniziale per azione, fissato originariamente in Euro 14,3717 (poi ridotto a circa Euro 13 a seguito dell'aumento di capitale di Fondiaria-SAI del 2011 per effetto della cessione dei diritti di opzione), per le n. 3.473.628 azioni ordinarie Fondiaria-SAI (ante Raggruppamento) che costituiscono il numero di azioni di riferimento del contratto, rappresentative di una partecipazione pari originariamente al 2,790% del capitale sociale ordinario (poi ridottosi allo 0,9% circa per effetto del mancato esercizio dei diritti di opzione in sede di esecuzione dell'aumento di capitale di Fondiaria-SAI del 2011) di Fondiaria-SAI. Premafin ha la facoltà di estinguere *l'equity swap* anticipatamente in ogni momento, in tutto o in parte, optando per la liquidazione per differenziali (*cash settlement*) ovvero, alternativamente, per la consegna fisica dei titoli (*physical delivery*). Non è previsto alcun accordo afferente le azioni eventualmente acquistate dal gruppo UniCredit nella sua attività di *hedging*. Conseguentemente tutti i diritti amministrativi relativi alle azioni spettano al gruppo UniCredit. La scadenza del contratto di *equity swap* originariamente convenuta in 18 mesi e rinnovabile a facoltà di Premafin sino ad un massimo di ulteriori sei mesi, è stata, con successivi accordi intervenuti tra le

parti, di cui l'ultimo in data 10 maggio 2011, prorogata sino al 29 marzo 2013. La validità delle modifiche apportate in data 10 maggio 2011 *all'equity swap* era risolutivamente condizionata a che, entro il 15 dicembre 2011, il Consiglio di Amministrazione di Fondiaria-SAI esercitasse la delega ad aumentare il capitale sociale di Fondiaria-SAI conferita dall'assemblea del 26 gennaio 2011 e le azioni di nuova emissione fossero offerte, entro tale data, in opzione ai soci di Fondiaria-SAI e, secondo quanto previsto nell'accordo del 22 marzo 2011 tra Premafin ed UniCredit, ad UniCredit (o società del proprio gruppo) in qualità di cessionario di diritti di opzione, condizioni tutte verificatesi (cfr. Capitolo 18, Paragrafo 18.4, del presente Documento di Registrazione). Si segnala che il valore di tale contratto di *equity swap*, pari ad Euro 45,5 milioni, è determinato dalla differenza tra il valore nozionale dello stesso (Euro 49,9 milioni) ed il controvalore derivante dall'incasso della vendita dei diritti di opzione, relativi all'aumento di capitale di Fondiaria-SAI effettuato nel 2011, e trattenuto a suo tempo, da UniCredit (Euro 4,4 milioni).

Si segnala che in data 13 giugno 2012, Premafin ha sottoscritto con le banche finanziatrici l'Accordo di Ristrutturazione il quale prevede, tra l'altro, l'estinzione anticipata dell'Equity Swap per un ammontare di circa Euro 368 milioni oltre interessi maturati dall'ultimo pagamento degli stessi, posticipandone, *inter alia*, la scadenza al 31 dicembre 2020 (salvo entrata in vigore del contratto di finanziamento modificato ante integrazione. Per maggiori informazioni si rinvia al Capitolo 5, Paragrafo 5.1.5, del presente Documento di Registrazione.

18.2 Diritti di voto dei principali azionisti

Alla Data del Documento di Registrazione la Società ha emesso n. 3.670.474 azioni ordinarie e n. 1.276.836 Azioni di Risparmio di Categoria A, tutte prive di indicazione del valore nominale.

Si segnala che in data 21 maggio 2012 il Consiglio di Amministrazione di Fondiaria-SAI ha deliberato di convocare l'Assemblea straordinaria dei Soci, al fine di confermare tutte le deliberazioni assunte in data 19 marzo 2012. Il Consiglio di Amministrazione della Società ha ritenuto di procedere alla convocazione dell'Assemblea affinché questa confermi, in via di cautela ed anche ai sensi dell'art. 2377, ottavo comma, cod. civ., le deliberazioni assunte dall'Assemblea straordinaria del 19 marzo 2012 al fine di sanare ogni possibile vizio delle deliberazioni stesse. L'Assemblea straordinaria dell'Emittente è stata convocata a tal fine in prima convocazione in data 26 giugno 2012 ed occorrendo, in data 27 giugno in seconda convocazione.

L'Assemblea straordinaria di Fondiaria-SAI tenutasi in data 27 giugno 2012 ha confermato tali deliberazioni.

Ai sensi dell'art. 6 dello Statuto, i possessori delle Azioni di Risparmio non hanno il diritto di intervenire nelle assemblee ordinarie e straordinarie della Società. Non esistono, pertanto, altre azioni portatrici di diritti di voto o di altra natura diversi dalle azioni ordinarie.

Per maggiori informazioni si rinvia al Capitolo 21, Paragrafo 21.1.1, del presente Documento di Registrazione.

18.3 Soggetto controllante l'Emittente

Alla Data del Documento di Registrazione, Fondiaria-SAI è controllata da Premafin ai sensi dell'articolo 93 del TUF. Si segnala che Premafin, a garanzia del contratto del 22 dicembre 2010 di modifica, proroga ed estensione del contratto di finanziamento in pool del 22 dicembre 2004, ha concesso in pegno a favore delle banche finanziatrici l'intero pacchetto di azioni ordinarie Fondiaria-SAI possedute da Premafin, che mantiene il diritto di voto sulle azioni pegnate. Per maggiori informazioni si veda il Capitolo 7 del presente Documento di Registrazione.

Si segnala che a seguito della sottoscrizione dell'Aumento di Capitale Premafin, Unipol verrà a detenere il controllo indiretto, tramite la stessa Premafin, del Gruppo Fondiaria – SAI.

Con riferimento al Progetto di Integrazione si rinvia al Capitolo 5, Paragrafo 5.1.5 ed al successivo Paragrafo 18.4, del presente Documento di Registrazione.

18.4 Accordi che possono determinare una variazione dell'assetto di controllo dell'Emittente

Si segnala che in data 13 gennaio 2012 Unipol ha comunicato al mercato di aver sottoscritto con i membri della famiglia Ligresti (Salvatore Ligresti, Jonella Ligresti, Giulia Ligresti e Paolo Ligresti) una lettera di intenti non vincolante con la quale Unipol ha manifestato la propria disponibilità a perseguire un progetto di integrazione per fusione tra Unipol Assicurazioni, Premafin, Fondiaria-SAI e Milano Assicurazioni.

In data 29 gennaio 2012, ad esito di verifiche ed approfondimenti successivi alla sottoscrizione della lettera di intenti con la famiglia Ligresti oggetto di comunicazione al mercato da parte di Unipol in data 13 gennaio 2012, Unipol e Premafin hanno comunicato al mercato di aver stipulato un accordo (l'**Accordo**) avente ad oggetto i reciproci impegni con riguardo ad un progetto di integrazione che prevede, tra l'altro, la ricapitalizzazione di Premafin – e, dunque, la ristrutturazione dell'indebitamento finanziario ad esso relativo al fine di salvaguardare la solvibilità attuale e futura della stessa Premafin e di Fondiaria-SAI –, nonché la fusione per incorporazione di Unipol Assicurazioni, Premafin e Milano Assicurazioni nella Società (la "**Fusione**").

Più specificamente, il progetto di integrazione prevede:

- la predisposizione, da parte di Premafin, di un piano idoneo a consentire il risanamento della propria esposizione debitoria e il riequilibrio della propria situazione finanziaria, ai sensi e per gli effetti di cui all'art. 67 del Regio Decreto 267/1942 (il "**Piano di Risanamento**");

- l'esecuzione, da parte di Premafin, di un aumento di capitale, per un importo massimo complessivo pari a Euro 400 milioni, con esclusione dei diritti di opzione ai sensi dell'art. 2441, quinto e sesto comma, cod. civ. e riservato in sottoscrizione a Unipol. Secondo quanto previsto dall'Accordo, l'Aumento di Capitale Premafin è funzionale a dotare Premafin delle risorse finanziarie necessarie al fine di consentire l'integrale sottoscrizione, da parte sua e della sua controllata Finadin S.p.A., le quote di rispettiva pertinenza, dell'Aumento di Capitale di Fondiaria-SAI (l'"**Aumento di Capitale Premafin**");

  Secondo quanto previsto dall'Accordo, l'Aumento di Capitale Premafin è funzionale a dotare Premafin delle risorse finanziarie necessarie al fine di consentire l'integrale sottoscrizione, da parte sua e della sua controllata Finadin S.p.A., le quote di rispettiva pertinenza, dell'Aumento di Capitale.

- l'esecuzione, da parte di Unipol, di un aumento di capitale in opzione, per un importo massimo di Euro 1.100 milioni (l'"**Aumento di Capitale Unipol**");

- l'esecuzione, da parte di Fondiaria-SAI, dell'Aumento di Capitale;

- l'esecuzione, da parte di Unipol Assicurazioni, di un aumento di capitale a pagamento in opzione di per un importo massimo di Euro 600 milioni (l'"**Aumento di Capitale Unipol Assicurazioni**");

- la realizzazione della Fusione.

L'Aumento di Capitale Premafin, l'Aumento di Capitale Fondiaria-SAI, l'Aumento di Capitale Unipol e l'Aumento di Capitale Unipol Assicurazioni, rappresentano, congiuntamente alla Fusione, il "**Progetto di Integrazione**".

Si segnala altresì che, come previsto dall'Accordo, l'impegno assunto da Unipol alla sottoscrizione dell'Aumento di Capitale Premafin è subordinato al verificarsi entro il 20 luglio 2012, di talune condizioni sospensive, tra le quali:

(i) il rilascio, da parte della Consob in favore di Unipol, di un provvedimento che confermi, con riferimento al Progetto di Integrazione, (A) la sussistenza dell'esenzione in capo ad Unipol ai sensi dell'art. 106, comma 5, del TUF e dell'art. 49, comma 1, lett. b)(l)(iii) del Regolamento Emittenti, dall'obbligo di offerta pubblica di acquisto sulla totalità delle azioni ordinarie di Fondiaria-SAI, (B) la sussistenza dell'esenzione in capo a Unipol ai sensi dell'art. 106, comma 5, lett. a) e 6 del TUF e dell'art. 49, comma 1, lett. b)(2) del Regolamento Emittenti,

dall'obbligo di offerta pubblica di acquisto sulla totalità delle azioni ordinarie di Premafin e (C) l'insussistenza in capo ad Unipol dell'obbligo di offerta pubblica di acquisto sulla totalità delle azioni ordinarie di Milano Assicurazioni per mancanza dei requisiti di cui all'art. 45 del Regolamento Emittenti;

(ii) il raggiungimento, da parte di Unipol, all'esito della sottoscrizione e liberazione dell'Aumento di Capitale Premafin, di una partecipazione nel capitale sociale di Premafin superiore ai due terzi del capitale sociale con diritto di voto di Premafin;

(iii) il rilascio, da parte dell'Autorità Garante della Concorrenza e del Mercato e da parte delle competenti autorità di vigilanza, del nulla osta (A) all'assunzione da parte di Unipol del controllo di Premafin all'esito dell'Aumento di Capitale Premafin e comunque (B) al Progetto di Integrazione, secondo modalità e condizioni che non determinino un mutamento sostanziale degli interessi sottostanti al Progetto di Integrazione;

(iv) il rilascio, da parte dell'ISVAP, delle autorizzazioni richieste in forza delle disposizioni di legge applicabili.

In proposito, si segnala che in data 25 giugno 2012 Unipol e Premafin hanno comunicato al mercato di aver concordato:

- con riferimento a quanto indicato dalla Consob, con provvedimenti del 22 e 24 maggio 2012, recanti la risposta al quesito formulatole da Unipol in relazione al riconoscimento dell'esenzione dall'OPA obbligatoria delle varie fasi del Progetto di Integrazione,

  a) di modificare l'accordo di manleva sottoscritto tra Unipol e Premafin in data 29 gennaio 2012 per limitarne l'operatività esclusivamente nei confronti e in favore degli amministratori e sindaci di Premafin, Fondiaria-SAI, Milano Assicurazioni e delle rispettive controllate, in carica nel periodo 2007-2011, che non detenessero, direttamente o indirettamente, anche per il tramite di società controllate, azioni Premafin alla data del 29 gennaio 2012;

  b) di limitare il diritto di recesso, nel contesto della Fusione sicché tale diritto di recesso non spetti agli azionisti di riferimento di Premafin e ciò impregiudicata ogni futura valutazione in merito all'esclusione del diritto di recesso a tutti gli azionisti Premafin nell'ambito della Fusione;

- con riferimento alle condizioni sospensive dell'accordo del 29 gennaio 2012,

  iii) di dare atto che le condizioni sospensive di cui al paragrafo 3.1, punto (vii), lettere (y) (ridefinizione degli accordi con le banche creditrici di Fondiaria-SAI, Milano Assicurazioni e delle altre società del gruppo) e (z) (cancellazione dei pegni sulle azioni Fondiaria SAI detenute da Premafin e Finadin da parte delle rispettive banche finanziatrici), punto (ix) (approvazione del progetto di Fusione) e punto (xi) (dimissioni di almeno la maggioranza degli amministratori di Finadin, Fondiaria SAI, Milano Assicurazioni e loro controllate rilevanti) dell'accordo si intenderanno rinunziate dalle parti, subordinatamente all'avvio del periodo di sottoscrizione dell'Aumento di Capitale ovvero, se precedente, all'avvio del periodo di sottoscrizione dell'Aumento di Capitale Unipol, restando inteso che le attività relative alla Fusione proseguiranno senza soluzione di continuità, al fine di approvare il progetto di Fusione nei tempi tecnici strettamente necessari;

  iv) di riconoscere che quanto indicato nel precedente punto (i) è stato accettato da Unipol (a) fermo restando l'impegno in buona fede di Premafin, senza obbligo di risultato, a far sì che almeno la maggioranza degli amministratori di nomina assembleare, ancorché nominati nell'esercizio 2012, di Finadin S.p.A., Fondiaria-SAI, Milano Assicurazioni e loro controllate rilevanti rassegnino le proprie dimissioni irrevocabili dalla carica ricoperta e (b) ferma restando la condizione sospensiva di cui all'art. 3.1 punto (x) dell'accordo (dimissioni di almeno la maggioranza degli amministratori di Premafin).

Alla Data del Documento di Registrazione non si sono ancora verificate le seguenti condizioni:

- l'ottenimento del consenso scritto, a termini e condizioni approvati da Unipol, da parte dei creditori di Fondiaria-SAI e Milano Assicurazioni secondo quanto richiesto dai contratti di finanziamento in relazione al Piano di Risanamento all'Aumento di Capitale Premafin e, conseguentemente, all'acquisto da parte di Unipol del controllo di Premafin, alla sottoscrizione all'Aumento di Capitale Fondiaria-SAI, alla Fusione e al connesso Progetto di Integrazione. Alla Data del Documento di Registrazione tale consenso è stato ottenuto con riferimento ai creditori di Premafin, nel contesto degli accordi conclusi tra Premafin e le banche finanziatrici in merito alla ristrutturazione del debito. Tale condizione è rinunziabile da parte di Unipol;

- le dimissioni irrevocabili di almeno la maggioranza degli amministratori di nomina assembleare di Premafin, con rinunzia da parte degli stessi a far valere qualsiasi pretesa in relazione all'ufficio e/o alle cariche da essi ricoperti nella società del gruppo Premafin.

In data 9 luglio 2012, Premafin e UniCredit hanno sottoscritto un accordo in base al quale hanno consensualmente deciso di risolvere il patto di consultazione stipulato in data 8 luglio 2011 condizionando l'efficacia dello scioglimento alla sottoscrizione da parte di Unipol Gruppo Finanziario dell'Aumento di Capitale Premafin. Sempre in data 9 luglio 2012, UniCredit e Premafin hanno risolto consensualmente l'accordo di investimento stipulato il 22 marzo 2011 attraverso il quale UniCredit ha sottoscritto azioni Fondiaria-SAI in misura pari al 6,6% del capitale sociale di quest'ultima, con conseguente integrale liberazione di entrambe le parti dalle obbligazioni residue rispettivamente poste a loro carico ed in particolare con rinuncia, quanto ad UniCredit e senza limitazione, anche del diritto alla corresponsione dell'eventuale premio ivi previsto. Tale accordo risolutivo è risolutivamente condizionato alla mancata sottoscrizione da parte di Unipol Gruppo Finanziario dell'Aumento di Capitale Premafin.

Si rammenta che, in data 29 gennaio 2012, Unipol Gruppo Finanziario, sottoscrivendo una side letter all'Accordo, ha assunto l'impegno nei confronti di tutti gli amministratori e sindaci in carica negli ultimi cinque anni (2007-2011) rispettivamente in Premafin, Fondiaria-SAI, Milano Assicurazioni o nelle rispettive controllate (i "Terzi Beneficiari") a: (i) non proporre e, in ogni caso, a votare contro (e a far sì che i soci di controllo delle società indirettamente controllate da Unipol Gruppo Finanziario non propongano o approvino) azioni sociali di responsabilità ex art. 2393 del Codice Civile o azioni giudiziarie di altra natura, nei confronti di Terzi Beneficiari per l'operato e per l'attività svolta nella qualità di amministratore o sindaco delle predette società fino alla data del 29 gennaio 2012; e (ii) qualora venga comunque deliberata dalle assemblee ordinarie di Premafin, Fondiaria-SAI, Milano Assicurazioni o delle rispettive controllate (o dall'assemblea ordinaria della società risultante dalla fusione contemplata nell'Accordo o delle sue controllate), con il voto favorevole determinante del rispettivo socio di controllo, azione sociale di responsabilità nei confronti di Terzi Beneficiari, a tenere integralmente indenni e manlevati i Terzi Beneficiari in relazione ai danni subiti. Si segnala inoltre che, sempre in data 29 gennaio 2012. Unipol Gruppo Finanziario, sottoscrivendo un'altra side letter all'Accordo, ha assunto l'impegno nei confronti degli amministratori di Premafin a far sì che Premafin corrisponda a tutti gli amministratori della società, a titolo di indennizzo per la cessazione anticipata dalla carica, gli importi che ciascuno di essi avrebbe dovuto percepire per il restante periodo della carica (inclusi quelli riferibili agli amministratori investiti di particolari cariche). Si segnala inoltre che, con comunicazione del 18 aprile 2012, resa nota da Unipol al mercato in data 19 aprile 2012, la Consob ha indicato che, a proprio giudizio, la pattuizione di cui al punto (i) sopra, concernente l'impegno di voto assunto da Unipol, è rilevante sotto il profilo parasociale ai sensi dell'art. 122 del TUF e pertanto soggetta al relativo regime di pubblicità. Tale patto parasociale è stato pubblicato ai sensi di legge in data 23 aprile 2012 e successivamente modificato in data 27 giugno 2012. Si segnala che in data 22 maggio 2012 Unipol Gruppo Finanziario ha comunicato al mercato di aver ricevuto in pari data risposta al quesito presentato alla CONSOB in data 20 febbraio 2012 relativo alla sussistenza di obblighi di offerta pubblica di acquisto (OPA) in connessione con l'operazione di integrazione di Unipol Assicurazioni con le società Premafin, Fondiaria-SAI e Milano Assicurazioni. In relazione alla suddetta operazione di integrazione, in esito alla quale Unipol Gruppo Finanziario si troverebbe a superare soglie di partecipazione nel capitale sociale con diritto di voto di Premafin, di Fondiaria-SAI e di Milano Assicurazioni rilevanti ai fini della disciplina in materia di OPA obbligatoria di cui agli artt. 106 ss. del TUF, CONSOB ritiene, sulla base delle considerazioni della Commissione successivamente pubblicate in data 24 maggio 2012 sul sito internet di Unipol Gruppo Finanziario:

a) che in relazione al superamento da parte di Unipol Gruppo Finanziario, in esito alla sottoscrizione dell'Aumento di Capitale Premafin riservato alla stessa Unipol Gruppo Finanziario, della soglia rilevante ai fini dell'OPA obbligatoria ex art. 106, comma 1, del TUF nella stessa Premafin, sia da ritenere applicabile l'esenzione di cui al combinato disposto dell'art. 106 comma 5 Lett. a), del TUF e dell'art. 49, comma 1, Lett. b), n.2 del Regolamento Emittenti, a condizione che vengano revocati i benefici concessi da Unipol Gruppo Finanziario a favore di azionisti della stessa Premafin con impegni finalizzati a tenere indenni gli stessi dai rischi di responsabilità sociale assunti in conseguenza delle cariche ricoperte nel gruppo Premafin. Inoltre, la Commissione si riserva di ritenere non applicabile l'esenzione qualora gli attuali azionisti di riferimento di Premafin esercitino il diritto di recesso in dipendenza della fusione di Premafin in Fondiaria-SAI;

b) che, in relazione all'acquisto del controllo indiretto di Fondiaria-SAI conseguente alla sottoscrizione dell'Aumento di Capitale Premafin riservato a Unipol Gruppo Finanziario, appare applicabile l'esenzione di cui al combinato disposto dell'art. 106 comma 5 Lett. a), del TUF e dell'art. 49, comma 1, Lett. b), n.1. (iii), del Regolamento Emittenti;

c) che non sia possibile assumere, al momento, una decisione in merito alla sussistenza dell'obbligo di OPA a "cascata" su Milano Assicurazioni, a seguito del suddetto aumento di capitale di Premafin, in presenza di un quadro informativo incompleto;

d) che non sussista un obbligo di OPA su Fondiaria-SAI a seguito della prevista fusione della medesima con Unipol Assicurazioni e Milano Assicurazioni essendo applicabile l'esenzione di cui al combinato disposto dell'art. 106 comma 5 Lett. a), del TUF e dell'art. 49, comma 1, Lett. b), n.1. (iii), del Regolamento Emittenti, a condizione che l'ISVAP, in sede di autorizzazione della Fusione, la ritenga parte integrante del soddisfacimento delle richieste da essa formulate;

e) che lo stesso obbligo di OPA non sussista anche nel caso in cui alla citata Fusione partecipi Premafin, purché l'apporto della stessa non determini il superamento di alcuna soglia rilevante.

Si segnala che in data 5 luglio 2012 Unipol ha reso noto al mercato che CONSOB, facendo seguito alle precedenti note del 22 e 24 maggio 2012 (diffuse al mercato in pari data), ha comunicato le proprie considerazioni conclusive in merito al quesito presentato da Unipol lo scorso 20 febbraio 2012 relativo alla sussistenza di obblighi di OPA in connessione con il Progetto di Integrazione. Dal testo integrale della nota della Consob – allegata al citato comunicato di Unipol disponibile sul sito internet www.unipol.it, cui si fa rinvio per maggiori informazioni – emerge che:

(i) "*... Tenendo conto di quanto rappresentato [da Unipol] e del quadro informativo ad oggi disponibile nonché delle analisi effettuate sui valori attribuibili a Milano Assicurazioni e di Fondiaria-Sai sulla base di molteplici parametri tra cui i valori di mercato, il prezzo di acquisto delle azioni Premafin e le valutazioni delle varie società coinvolte nel progetto di fusione, la Commissione ritiene che non sussistano le condizioni di prevalenza di natura "oggettiva" e/o "valutativa", ai sensi dell'art. 45, comma 3, del Regolamento Emittenti, e che pertanto non risulta applicabile l'obbligo di OPA "a cascata" sulle azioni di Milano Assicurazioni, ai sensi del combinato disposto degli artt. 106, comma 3, lett. A), del TUF e 45 del Regolamento Emittenti*";

(ii) "*... Allo stato, si ritiene che i Nuovi Impegni di Manleva e le Intese sul Recesso raggiunti dalle parti [Unipol e Premafin], in quanto rappresentano indici di una esplicita volontà delle parti di rimuovere ogni misura che potesse portare benefici agli attuali azionisti di riferimento di Premafin, siano idonei a integrare i presupposti indicati dalla Consob per l'applicazione dell'esenzione di OPA su Premafin di cui al combinato disposto degli art. 106, comma 5, del TUF e 49, comma 1, lett. B) n.2, del Regolamento Emittenti*".

Per maggiori informazioni in merito al Progetto di Integrazione si rinvia al Capitolo 5, Paragrafo 5.1.5, del presente Prospetto Informativo.

Si riporta di seguito l'estratto dell'accordo parasociale relativo all'impegno di manleva ed all'impegno di indennizzo come pubblicato ai sensi di legge in data 27 giugno 2012, nonché a disposizione del pubblico sul

sito internet di Unipol Gruppo Finanziario e di Premafin, sezione "*Investor Relator* – Informazione *Price Sensitive* (Comunicati)".

Estratto accordo parasociale Unipol Gruppo Finanziario/Premafin

*"Facendo seguito alla richiesta formulata dalla Consob con comunicazione del 18 aprile 2012 (la "**Comunicazione della Consob**"), si rende noto quanto segue.*

1. Premesse

*In data 29 gennaio 2012, Unipol Gruppo Finanziario S.p.A. ("**UGF**") e Premafin Finanziaria S.p.A. Holding di Partecipazioni ("**Premafin**") hanno stipulato un accordo (l'"**Accordo**") avente a oggetto i reciproci impegni assunti con riguardo alla realizzazione di un progetto di integrazione per fusione tra Premafin, Fondiaria Sai S.p.A. ("**Fondiaria Sai**"), Unipol Assicurazioni S.p.A., e Milano Assicurazioni S.p.A. ("**Milano Assicurazioni**"), con l'obiettivo, al ricorrere di talune condizioni, di salvaguardare la solvibilità attuale e futura di Premafin e Fondiaria Sai e di creare, nel contempo, un operatore nazionale di primario rilievo nel settore assicurativo.*

*Contestualmente alla stipulazione dell'Accordo e con documento separato, UGF ha assunto l'impegno a non promuovere l'azione sociale di responsabilità di cui all'art. 2393 c.c. e comunque azioni giudiziarie nei confronti di amministratori e sindaci di Premafin, Fondiaria Sai, Milano Assicurazioni e rispettive controllate in carica negli ultimi cinque anni (2007-2011) per l'operato o l'attività svolta nella qualità di amministratore o di sindaco delle predette società fino alla data di sottoscrizione dell'Accordo (la "**Clausola**").*

*Il testo dell'Accordo, unitamente agli impegni contestualmente assunti condizionatamente all'acquisizione del controllo di Premafin (ivi incluso il documento contenente la Clausola), è già stato reso noto mediante pubblicazione integrale sul sito internet di Premafin (sezione "**Azionisti e Assemblea**" sub "**Accordo Unipol Gruppo Finanziario**") e sul sito internet di UGF (sezione "Investor Relations sub "**Comunicati Stampa**").*

*Con comunicazione del 18 aprile 2012 (la "**Comunicazione della Consob**"), la Consob ha ritenuto che la Clausola avesse natura parasociale rilevante ai sensi dell'art. 122 del D. Lgs. 58/1998 (il "**TUF**") e che, pertanto, la relativa previsione andasse resa pubblica nelle forme e con le modalità indicate nel succitato art. 122 e dalle norme attuative contenute nel Regolamento Consob n. 11971/1999 (il "**Regolamento Consob**").*

Pertanto, al solo ed esclusivo fine di ottemperare alle indicazioni contenute nella Comunicazione della Consob, ma senza pregiudizio delle ragioni di UGF e di Premafin, che non condividono la ricostruzione operata dall'Autorità, in data 23 aprile 2012 si è proceduto a pubblicare su "Il Sole 24 Ore" l'estratto della Clausola ai sensi di quanto richiesto dagli artt. 129 ss. del Regolamento Consob.

*In seguito, aderendo a quanto indicato dalla Consob nelle Comunicazioni n. 12042821 del 22 maggio 2012 e n. 12044042 del 24 maggio 2012 (con le quali l'Autorità di Vigilanza ha dato risposto al quesito formulatole da UGF in relazione al riconoscimento dell'esenzione dall'OPA obbligatoria delle varie fasi dell'operazione di integrazione con il Gruppo Premafin-Fondiaria Sai), in data 25 giugno 2012 UGF e Premafin hanno concordato di modificare la Clausola, limitandone l'operatività esclusivamente nei confronti ed in favore degli amministratori e sindaci di Premafin, Fondiaria Sai, Milano Assicurazioni e delle rispettive controllate, in carica nel periodo 2007-2011, che non detenessero, direttamente o indirettamente, anche per il tramite di società controllate, azioni Premafin alla data del 29 gennaio 2012 e dando atto che la Clausola si intende dunque sostituita da un nuovo documento dal contenuto descritto nel presente Estratto (la "**Nuova Clausola**").*

Anche in questo caso e per simmetria e coerenza con quanto fatto in precedenza, si procede a pubblicare l'estratto della Nuova Clausola ai sensi degli artt. 129 ss. del Regolamento Consob, ma senza pregiudizio delle ragioni di UGF e di Premafin, che confermano di non condividere la ricostruzione operata dall'Autorità in ordine alla qualificazione della natura giuridica della Clausola.

2. Modifica della Clausola

Le parti hanno concordato di modificare la Clausola, dando atto che la stessa si intende sostituita con la Nuova Clausola sottoscritta in data 25 giugno 2012.

3. Tipo di accordo

La Nuova Clausola ha per oggetto l'esercizio del diritto di voto da parte di UGF nelle assemblee di Premafin in ordine alla sola materia dell'esercizio dell'azione di responsabilità ai sensi dell'art. 2393 c.c.

Si fa presente che la Nuova Clausola avrebbe (indirettamente) per oggetto l'esercizio del diritto di voto da parte di UGF e controllate di UGF anche nelle assemblee di Fondiaria Sai, Milano Assicurazioni e relative controllate, sempre in ordine alla sola materia dell'esercizio dell'azione di responsabilità ai sensi dell'art. 2393 c.c., qualora la Comunicazione della Consob dovesse intendersi nel senso di riferire (indirettamente) gli impegni originariamente contenuti nella Clausola anche alle società quotate controllate da Premafin.

4. Società i cui strumenti finanziari sono oggetto della Nuova Clausola

La società oggetto della predetta Nuova Clausola è:

- Premafin Finanziaria S.p.A. – Holding di Partecipazioni, con sede in Roma, via Guido d'Arezzo n. 2, capitale sociale di Euro 410.340.220,00, iscrizione al Registro delle Imprese di Roma e C.F. 07416030588.

Si fa presente, che ove la Comunicazione della Consob dovesse intendersi nel senso di riferire (indirettamente) gli impegni originariamento contenuti nella Clausola anche alle società quotate controllate da Premafin, sarebbero altresì (indirettamente) oggetto della Nuova Clausola:

- Fondiaria-SAI S.p.A., con sede in Torino, corso Galileo Galilei n. 12, capitale sociale di Euro 494.731.136,00, iscrizione al Registro delle Imprese di Torino e C.F. 00818570012;

- Milano Assicurazioni S.p.A., con sede in Milano, via Senigallia n. 18/2, capitale sociale di Euro 373.682.600,42, iscrizione al Registro delle Imprese di Milano e C.F. 00957670151;

- e loro società controllate non quotate.

5. Soggetti parti della Nuova Clausola e azioni da essi detenute

La Nuova Clausola è stata stipulata da UGF e accettata da Premafin e avrà efficacia subordinatamente all'acquisizione da parte di UGF del controllo di Premafin ai sensi dell'Accordo.

*UGF non è titolare al momento di alcuna azione di Premafin, Fondiaria Sai e Milano Assicurazioni. Ai sensi di quanto disposto dall'Accordo, al ricorrere di tutte le condizioni sospensive ivi previste, UGF dovrà sottoscrivere l'aumento di capitale sociale di Premafin con esclusione del diritto di opzione per massimi Euro 400 milioni (l'"**Aumento di Capitale Premafin**"). A tale proposito, si segnala che l'assemblea straordinaria di Premafin del 12 giugno 2012 ha approvato l'Aumento di Capitale Premafin in favore di UGF da attuarsi, qualora si verifichino le condizioni sospensive previste nell'Accordo, mediante l'emissione di azioni per un prezzo pari a Euro 0,195 per azione. Assumendo la sottoscrizione da parte di UGF dell'Aumento di Capitale Premafin, UGF verrebbe a detenere una partecipazione nella stessa Premafin superiore ai due terzi del capitale sociale con diritto di voto di Premafin. Si precisa che l'esatto numero delle azioni che sarebbero sottoscritte da UGF per effetto dell'esecuzione dell'Aumento di Capitale Premafin e la percentuale dalle stesse rappresentata sul capitale sociale di Premafin post Aumento di Capitale Premafin non sono ad oggi noti.*

Si fa presente che, ove la Comunicazione della Consob dovesse intendersi nel senso di riferire (indirettamente) alle società quotate controllate da Premafin, gli strumenti finanziari oggetto della Nuova Clausola sarebbero anche:

- n. 131.265.211 azioni ordinarie Fondiaria Sai direttamente e indirettamente detenute da Premafin, rappresentative del 26,533% dell'intero capitale sociale di Fondiaria-SAI nonché del 35,7625% del capitale sociale di Fondiaria-SAI rappresentato da azioni ordinarie;

- n. 1.174.753.062 azioni ordinarie Milano Assicurazioni direttamente e indirettamente detenute da Fondiaria-SAI, rappresentative del 60,405% dell'intero capitale sociale di Milano Assicurazioni, nonché del 63,7644% del capitale sociale di Milano Assicurazioni rappresentato da azioni ordinarie.

UGF non esercita, né è in condizione di esercitare, in virtù della Nuova Clausola il controllo su Premafin, Fondiaria Sai e Milano Assicurazioni.

6. Contenuto della Nuova Clausola

*Ai sensi della Nuova Clausola, UGF si è impegnata irrevocabilmente "nei confronti di tutti gli amministratori e sindaci in carica negli ultimi cinque anni (2007-2011) rispettivamente in Premafin, Fondiaria Sai, Milano Assicurazioni o nelle rispettive controllate che non detenessero, direttamente o indirettamente, anche per il tramite di società controllate, azioni Premafin alla data del 29 gennaio 2012 (i "**Terzi Beneficiari**"): (i) a non proporre e, in ogni caso, a votare contro – e, con riferimento a società indirettamente controllate da UGF, a far sì che non siano proposte dai rispettivi soci di controllo e che questi votino contro – eventuali proposte di esercizio dell'azione sociale di responsabilità di cui all'art. 2393 cod. civ., e comunque a non proporre […] azioni giudiziarie di altra natura, nei confronti di Terzi Beneficiari per l'operato e per l'attività svolta nella qualità di amministratore o sindaco delle predette società fino" alla data del 29 gennaio 2012.*

Gli impegni assunti da UGF con la Nuova Clausola sono subordinati all'avvenuta sottoscrizione da parte di UGF dell'Aumento di Capitale Premafin e, pertanto allo stato non ancora produttivi di effetti.

7. Durata della Nuova Clausola

La Clausola non prevede una durata.

8. Deposito della Nuova Clausola presso il Registro delle Imprese

Il documento recante la Clausola sarà depositato presso il Registro delle Imprese di Roma, Torino e Milano nei termini di legge.

27 giugno 2012"

Estratto accordo parasociale Palladio Finanziaria S.p.A./Arepo PR S.p.A.

Si riporta di seguito l'estratto dell'accordo parasociale stipulato tra Palladio Finanziaria S.p.A. ed Arepo PR S.p.A. relativo alla partecipazione dalle stesse detenuta nella Società, come pubblicato ai sensi di legge in data 14 maggio 2012.

"Ai sensi dell'art. 122 del TUF e degli artt. 127 e ss. del Regolamento, approvato con delibera Consob n. 11971 del 14 maggio 1999, come successivamente modificato e integrato (il "Regolamento Emittenti"), si rende noto quanto segue.

1. PREMESSA

*Palladio Finanziaria S.p.A. ("**Palladio**") e Arepo PR S.p.A. ("**Arepo**") – subentrata nel patto di consultazione (il "**Patto**") avente ad oggetto azioni Fondiaria-SAI S.p.A. ("**FonSai**" o "**Emittente**") originariamente stipulato tra Palladio e Sator S.p.A. – in qualità di cessionaria della intera partecipazione da questa ultima originariamente detenuta, hanno deciso in data 9 maggio 2012 di integrare il Patto per regolamentare altresì l'esercizio dei diritti di voto ad esse anche indirettamente spettanti quali azionisti di*

*FonSai e il successivo acquisto di azioni FonSai, nell'ambito dell'Operazione (come di seguito definita) e di coinvolgere, in qualità di ulteriore paciscente, anche Sator Capital Limited, società di diritto inglese, avente sede legale in Londra (Regno Unito), 14 Golden Square, iscritta al Registro delle Imprese al n. 6428281, in nome e per conto di Sator Private Equity Fund, "A" L.P. (congiuntamente, "**SPEF**" e, insieme a Palladio e Arepo, le "**Parti**").*

*SPEF e Palladio sono addivenute alla comune decisione di presentare un'offerta per un progetto di investimento che consenta a FonSai di realizzare – in tempi compatibili con la situazione di oggettiva criticità in cui essa versa – la ricapitalizzazione necessaria al suo urgente rafforzamento patrimoniale, come peraltro anche richiesto dall'ISVAP. L'offerta è stata presentata in data 9 maggio 2012 da SPEF e Palladio al Consiglio di Amministrazione di FonSai e ha ad oggetto un'operazione (l'"**Operazione**") che, previa revoca dell'aumento di capitale deliberato dall'Assemblea di FonSai in data 19 marzo 2012, consiste in un aumento di capitale di FonSai, mediante emissione di azioni ordinarie, per un importo non inferiore a Euro 800.000.000 (l'"**Aumento di Capitale**"), strutturato come segue: (i) un importo compreso tra Euro 300.000.000 e Euro 400.000.000, in esecuzione di un aumento di capitale riservato a SPEF e Palladio (che sarà sottoscritto tramite un veicolo da esse partecipato) ai sensi dell'art. 2441, comma 5, c.c. (l'"**Aumento di Capitale Riservato**"), per un prezzo di emissione che, nel rispetto di quanto previsto dal comma 6 dello stesso articolo, sia compreso tra un minimo di Euro 1,5 ed un massimo di Euro 2,5 per azione; e (ii) un importo pari ad almeno Euro 400.000.000, in esecuzione di un successivo aumento di capitale offerto in opzione agli azionisti di FonSai ai sensi dell'art. 2441, commi 1, 2 e 3 c.c. ("**Aumento di Capitale in Opzione**"), per un prezzo non superiore alla metà del prezzo determinato per l'Aumento di Capitale Riservato.*

2. Società i cui strumenti finanziari sono oggetto del Patto

Il Patto disciplina i rapporti tra le Parti, le quali sono titolari, e per quanto riguarda SPEF in vista della possibile titolarità, di partecipazioni azionarie nel capitale sociale di Fondiaria SAI S.p.A., società per azioni, le cui azioni sono quotate al Mercato Telematico Azionario organizzato e gestito da Borsa Italiana S.p.A., autorizzata all'esercizio delle assicurazioni (art. 65 R.D.L. 29-4-1923 n. 966) – Iscritta alla Sez. I dell'Albo Imprese presso l'Isvap al n. 1.00006 – Società capogruppo del gruppo assicurativo Fondiaria-SAI, iscritto all'Albo dei gruppi assicurativi al n. 030.

3. Strumenti finanziari oggetto del Patto

Nel Patto sono complessivamente conferite n. 29.410.000 azioni ordinarie FonSai, rappresentative dell'8,013% del capitale sociale con diritto di voto dell'Emittente.

4. Soggetti aderenti al Patto

Arepo e Palladio detengono, direttamente o indirettamente, azioni ordinarie FonSai, rispettivamente in misura pari a n. 11.050.000 azioni ordinarie FonSai, rappresentative del 3,011% circa del capitale sociale con diritto di voto dell'Emittente e in misura pari a n. 18.360.000 azioni ordinarie FonSai, rappresentative del 5,002% circa del capitale sociale con diritto di voto dell'Emittente.

SPEF attualmente non detiene alcuna partecipazione in FonSai.

La seguente tabella indica, in modo sintetico, i soggetti aderenti al Patto e le rispettive quote di partecipazione.

SOCIO	***QUOTA DI POSSESSO RISPETTO AL TOTALE DELLE AZIONI CONFERITE***	***QUOTA DI POSSESSO RISPETTO AL TOTALE DELLE AZIONI ORDINARIE RAPPRESENTATIVE DEL CAPITALE SOCIALE***	***QUOTA DI POSSESSO RISPETTO AL TOTALE DELLE AZIONI RAPPRESENTATIVE DEL CAPITALE SOCIALE CON DIRITTO DI VOTO(*)***
Arepo PR S.p.A.	*37,57%*	*3,011%*	*3,011%*
Palladio Finanziaria S.p.A.	*62,43%*	*5,002%*	*5,002%*
Sator Capital Limited, in nome e per conto di Sator Private Equity Fund, "A" L.P.	*-*	*-*	*-*
TOTALE	*100%*	*8,013%*	*8,013%*

(*) Si segnala che la quota di possesso in tale colonna include anche la partecipazione pari al 3,919% consistente in azioni proprie in portafoglio di FonSai.

Le Parti si sono inoltre obbligate a conferire nel Patto tutte le azioni FonSai eventualmente rivenienti da successivi ed ulteriori acquisti e a non costituire (o consentire che venga costituito) alcun vincolo su tali azioni FonSai.

5. Controllo dell'emittente in virtù del Patto

In forza delle pattuizioni contenute nel Patto, ad oggi, nessuna delle Parti esercita, individualmente o congiuntamente, il controllo su FonSai. In forza delle pattuizioni contenute nel Patto, le Parti, in caso di accettazione dell'offerta e realizzazione dell'Operazione, potrebbero venire ad esercitare il controllo congiunto su FonSai.

6. Contenuto del Patto

Le Parti hanno raggiunto un accordo finalizzato a regolamentare (i) una valutazione congiunta delle modalità più appropriate di valorizzazione dei reciproci investimenti in FonSai, nell'ottica di contribuire al rilancio dell'Emittente e sostenere il piano di rafforzamento patrimoniale di FonSai, (ii) l'esercizio dei diritti di voto ad esse anche indirettamente spettanti quali azionisti di FonSai e (iii) il successivo acquisto di azioni FonSai, nell'ambito dell'Operazione. Le disposizioni che regolano i rapporti tra le Parti secondo quanto previsto dal Patto sono qui di seguito riassunte.

(A) Natura del Patto

Il Patto prevede (i) taluni obblighi di consultazione ai sensi dell'art. 122, comma 5, lett. a), TUF; (ii) pattuizioni parasociali riconducibili ad un sindacato di voto ai sensi dell'art. 122, comma 1, TUF in relazione alle deliberazioni assembleari aventi ad oggetto l'Aumento di Capitale, e (iii) pattuizioni parasociali che prevedono l'acquisto di azioni FonSai, a norma dell'art. 122, comma 5, lett. c), TUF.

(B) Obblighi di consultazione

Per tutta la durata del Patto, le Parti si sono impegnate a consultarsi:

(i) in merito all'esercizio dei diritti connessi alle rispettive partecipazioni in FonSai;

(ii) ogni qualvolta, anche in relazione a decisioni riservate alla competenza del Consiglio di Amministrazione di FonSai, le Parti lo ritengano necessario od opportuno;

(iii) in relazione a qualsiasi ulteriore acquisto che possa essere effettuato, direttamente o indirettamente, dalle Parti, avente ad oggetto azioni FonSai e/o gli eventuali diritti di opzione rivenienti dall'Aumento di Capitale, nonché in relazione a iniziative di qualunque natura che possano produrre effetti sulle azioni

FonSai possedute da ciascuna delle Parti, facendo tutto quanto in loro potere affinché le eventuali strategie future volte a realizzare ogni acquisto di azioni FonSai siano condivise tra le Parti.

(C) Impegni di voto e acquisto relativi all'Operazione

SPEF e Palladio hanno presentato congiuntamente al Consiglio di Amministrazione di FonSai un'offerta per l'investimento nel capitale sociale della stessa, nella quale sono delineati gli elementi essenziali dell'Operazione.

Le Parti si sono impegnate a votare a favore di tutte le deliberazioni assembleari inerenti l'Aumento di Capitale, con tutte le azioni che costituiscono la partecipazione da esse detenuta in FonSai, e con tutte le azioni FonSai che dovessero in futuro acquisire o in relazione alle quali ad esse spetti – per qualsiasi ragione – il diritto di voto nelle assemblee FonSai.

Palladio e SPEF si sono impegnate, anche ai sensi dell'art. 1381 c.c., a integralmente sottoscrivere e versare l'Aumento di Capitale Riservato attraverso il Veicolo (come di seguito definito).

Le Parti si sono impegnate altresì a integralmente sottoscrivere e versare la quota dell'Aumento di Capitale in Opzione ad esse spettante in proporzione alle azioni possedute, ai sensi dell'art. 2441, comma 1, c.c..

(D) Ulteriori impegni di natura parasociale

Le Parti si sono impegnate a valutare di comune accordo l'eventuale richiesta di adesione al Patto da parte di uno o più investitori terzi, a condizione che tali terzi dichiarino di accettare tutti i termini e condizioni del Patto. La richiesta di adesione dovrà essere accettata dalle Parti.

SPEF e Palladio, tenuto conto delle modalità dell'Operazione, si sono impegnate, in caso di realizzazione della stessa, a costituire e a partecipare a un veicolo societario il cui capitale sociale sarà detenuto, direttamente o indirettamente, da esse (il "Veicolo") e a: (i) negoziare, in buona fede, i principi sui quali sarà basata la corporate governance del Veicolo, che saranno riflessi nello statuto del Veicolo stesso e/o in un apposito patto parasociale; e (ii) valutare di comune accordo l'eventuale ingresso nel patto parasociale ovvero nel capitale sociale del Veicolo di uno o più investitori terzi.

(E) Diritto di prelazione

*Qualora ciascuna delle Parti intenda trasferire, a qualsiasi titolo, le azioni FonSai (incluse le nuove azioni eventualmente rivenienti da ulteriori e successivi acquisti), avrà l'obbligo di offrirle preventivamente alle altre Parti, secondo modalità e termini che saranno stabiliti in un'ottica di buona fede e reciproca collaborazione (il "**Diritto di Prelazione**").*

Il Diritto di Prelazione non si applica:

(i) ai trasferimenti effettuati nei confronti di società controllate e comunicati alle altre Parti (essendo previsto che venga fornita evidenza di tale rapporto di controllo e permanendo tale controllo ai sensi dell'art. 2359, comma 1, n. 1, c.c.), a condizione che la società cessionaria aderisca al Patto e la Parte cedente rimanga solidalmente responsabile per gli obblighi previsti dal Patto e

(ii) ai trasferimenti da Arepo a SPEF e viceversa, a condizione che la Parte cedente rimanga solidalmente responsabile per gli obblighi previsti dal Patto.

(F) Esclusiva

Le Parti si sono impegnate, per la durata del Patto, a non stipulare o partecipare ad altri patti o accordi (che possano, ad esempio, prevedere la costituzione di veicoli societari per la gestione comune della partecipazione, ovvero a conferire le azioni FonSai in veicoli societari già esistenti), con chiunque e in qualsiasi forma conclusi, che comportino diritti e obblighi in contrasto con quanto previsto dal Patto.

7. Durata del Patto

Il Patto ha durata fino al 30 settembre 2012 e sarà rinnovabile di comune accordo tra le Parti che, a tal fine, si consulteranno non oltre 30 giorni prima della suddetta data di scadenza per valutare termini e condizioni di un eventuale rinnovo del Patto.

8. Deposito del Patto

Il Patto verrà depositato in data odierna, 14 maggio 2012, presso l'Ufficio del Registro delle Imprese di Torino.

La presente comunicazione è effettuata congiuntamente da Arepo, SPEF e Palladio.

14 maggio 2012"

Estratto accordo parasociale Premafin/UniCredit

Si ricorda inoltre che Premafin ed UniCredit, in data 22 marzo 2011, hanno raggiunto un accordo funzionale all'operazione di ricapitalizzazione del Gruppo effettuata nell'esercizio 2011 che era condizionato alla conferma, entro il 30 giugno 2011, da parte della Consob di assenza di obblighi di OPA su Fondiaria-SAI a fronte dell'esecuzione del medesimo ed all'ottenimento, sempre entro la medesima data, dei necessari *waiver* ai sensi del contratto di finanziamento sottoscritto tra Premafin, UniCredit e le altre banche finanziatrici in data 22 dicembre 2004. Si segnala che le modifiche al contratto tra Premafin, UniCredit e le altre banche finanziatrici sono state perfezionate in data 10 maggio 2011, e che in data 13 maggio 2011 la Consob ha emesso il provvedimento di esenzione dagli obblighi di OPA ai sensi dell'art. 49, comma 1, lett. b), n. 1), par. (iii), del Regolamento Emittenti. Il predetto accordo prevedeva, tra l'altro, la sottoscrizione tra Premafin ed UniCredit di un accordo parasociale rilevante ai sensi dell'art. 122 del TUF. Si segnala che l'accordo stipulato tra UGF e Premafin in data 29 gennaio 2012 è condizionato, tra l'altro, alla risoluzione di tale accordo parasociale tra Premafin ed UniCredit. In data 9 luglio 2012, Premafin e UniCredit hanno sottoscritto un accordo in base al quale hanno consensualmente deciso di risolvere il patto di consultazione stipulato in data 8 luglio 2011 condizionando l'efficacia dello scioglimento alla sottoscrizione da parte di Unipol Gruppo Finanziario dell'Aumento di Capitale Premafin. Sempre in data 9 luglio 2012, UniCredit e Premafin hanno risolto consensualmente l'accordo di investimento stipulato il 22 marzo 2011 attraverso il quale UniCredit ha sottoscritto azioni Fondiaria-SAI in misura pari al 6,6% del capitale sociale di quest'ultima, con conseguente integrale liberazione di entrambe le parti dalle obbligazioni residue rispettivamente poste a loro carico ed in particolare con rinuncia, quanto ad UniCredit e senza limitazione, anche del diritto alla corresponsione dell'eventuale premio ivi previsto. Tale accordo risolutivo è risolutivamente condizionato alla mancata sottoscrizione da parte di Unipol Gruppo Finanziario dell'Aumento di Capitale Premafin. Di seguito viene riportato l'estratto di tale accordo parasociale come pubblicato, ai sensi di legge, in data 9 luglio 2011, con evidenza delle variazioni apportate rispetto all'estratto dell'accordo pubblicato in data 26 marzo 2011 così come previsto dall'art. 128 del Regolamento Emittenti. *"Ai sensi e per gli effetti dell'art. 122 del d.lgs. 24.2.1998, n. 58 ("**TUF**") e degli artt. 129 e ss. del Regolamento adottato con delibera Consob n. 11971 del 14 maggio 1999 come successivamente modificato ed integrato si rende noto quanto segue.*

PREMESSA

*In data 22 marzo 2011 le società Premafin Finanziaria S.p.A. Holding di Partecipazioni ("**Premafin**") e Unicredit S.p.A. ("**Unicredit**") hanno sottoscritto un accordo di investimento (l'"**Accordo**"), nell'ambito di una più ampia operazione di ricapitalizzazione del gruppo facente capo a Fondiaria-SAI S.p.A. ("**Fondiaria-SAI**" o la "**Società**").*

Obiettivo dell'Accordo è quello di consentire a Premafin di procedere all'operazione di rafforzamento patrimoniale della propria controllata Fondiaria-SAI e alla Banca di acquisire una stabile partecipazione di minoranza qualificata con la possibilità di beneficiare di una valorizzazione del proprio investimento nel medio lungo periodo.

Più in dettaglio i punti qualificanti dell'Accordo – come già descritti nell'estratto pubblicato in data 26 marzo 2011 – sono di seguito riassunti:

1. *qualora il Consiglio di Amministrazione di Fondiaria-SAI avesse deliberato, in esercizio della delega ricevuta dall'assemblea del 26 gennaio 2011, un aumento di capitale di Euro 450 milioni (l'"**Aumento Di Capitale FS**"), la Banca si era impegnata a sottoscrivere una quota in misura tale da detenere una partecipazione, post aumento, pari al 6,6% del capitale ordinario (la "**Partecipazione Banca**" e, complessivamente, l'"**Impegno Di Sottoscrizione**"). Al riguardo, si segnala che l'Aumento di Capitale FS è stato deliberato dal Consiglio di Amministrazione di Fondiaria-SAI in data 14 maggio 2011;*

2. *Premafin, si era impegnata a cedere alla Banca un numero di diritti di opzione tali da consentirle l'adempimento dell'Impegno di Sottoscrizione;*

3. *l'investimento complessivo della Banca, previsto in misura pari ad Euro 170 milioni, era così ripartito:*
   (i) all'Impegno di Sottoscrizione, una quota necessaria a sottoscrivere la Partecipazione Banca al prezzo di emissione; e (ii) al corrispettivo per l'acquisto dei diritti da Premafin, una quota pari alla differenza tra Euro 170 milioni e l'Investimento per l'Impegno di Sottoscrizione;

4. *Premafin si era impegnata a destinare il corrispettivo ricevuto per la cessione dei diritti alla sottoscrizione dell'Aumento di Capitale FS in misura tale da conservare una partecipazione diretta e indiretta almeno pari al 35% del capitale ordinario post aumento (di seguito il "**Pacchetto Premafin**");*

5. *qualora, alla data del 31 dicembre 2016, il valore del Pacchetto Premafin calcolato in base ai prezzi medi degli ultimi 6 mesi di borsa (il "**Valore a Termine**"), fosse superiore al valore del medesimo calcolato in base al Theoretical Ex-Rights Price dell'Aumento di Capitale (il "**Valore di Partenza**"), Premafin riconoscerà alla Banca un premio (il "**Premio**") pari al 12,5% della differenza tra Valore a Termine e Valore di Partenza, restando inteso che: (i) il prezzo per azione da utilizzare per il calcolo del Valore a Termine non potrà in ogni caso eccedere Euro 12; (ii) qualora il prezzo medio di mercato per azione utilizzato per il calcolo del Valore a Termine dovesse eccedere Euro 9,5, per la parte del Premio dovuta per la fascia di prezzo compresa tra € 9,5 e € 12, il Premio sarà pari al 10%. È previsto che laddove, prima del 31 dicembre 2016, intervenga il realizzo di più del 10% del Pacchetto Premafin, il Premio, quanto alla quota oggetto di realizzo, sia (a) calcolato in base alle condizioni di effettivo realizzo, anziché in base al Valore a Termine, e (b) corrisposto a seguito del perfezionamento dell'operazione di realizzo.*

*L'Accordo prevedeva inoltre la proposta di apportare alcune modifiche al contratto di finanziamento sottoscritto tra Premafin, Unicredit e le altre banche finanziatrici in data 22 dicembre 2004, come successivamente integrato e modificato da ultimo in data 22 dicembre 2010 (il "**Contratto di Finanziamento**"), che richiedevano, per il relativo perfezionamento, l'approvazione da parte delle banche finanziatrici.*

L'Accordo era condizionato alla conferma, entro il 30 giugno 2011, da parte della Consob di assenza di obblighi di OPA su Fondiaria-SAI a fronte dell'esecuzione del medesimo e all'ottenimento, sempre entro la medesima data, dei necessari waiver ai sensi del Contratto di Finanziamento. Le predette condizioni si sono verificate, rispettivamente, in data 13 maggio 2011, quando la Consob ha emesso il provvedimento di esenzione dagli obblighi di OPA ai sensi dell'art. 49, comma 1, lett. b), n. 1), par. (iii), del Regolamento Emittenti, e in data 10 maggio 2011, quando sono state perfezionate le modifiche al Contratto di Finanziamento tra Premafin, UniCredit e le altre banche finanziatrici.

*L'Accordo prevedeva infine che, alla data di sottoscrizione dell'Aumento di Capitale FS, Premafin e la Banca stipulassero un accordo parasociale (il "**Patto**"), rilevante ai sensi dell'art. 122 del TUF, volto a garantire il mantenimento dell'influenza dominante di Premafin ed il conferimento alla Banca di diritti e prerogative tipici del socio finanziario di minoranza.*

*Al riguardo, si rende noto che in data 7 luglio 2011, l'Autorità Garante della Concorrenza e del Mercato ("**AGCM**") ha comunicato che le modifiche del Patto che le sono state sottoposte dalle Parti sono coerenti con le misure di cui al provvedimento C8660 adottato dall'AGCM in occasione della concentrazione tra UniCredit e Capitalia.*

In data 8 luglio 2011, le Parti hanno quindi dato esecuzione all'Accordo e, in particolare, (i) Unicredit ha acquistato da Premafin complessivi n. 12.112.567 diritti di opzione relativi all'Aumento di Capitale FS; (ii) Unicredit ha sottoscritto n. 24.225.134 azioni ordinarie della Società nell'ambito dell'Aumento di Capitale FS; (iii) le Parti hanno sottoscritto il Patto il quale – rispetto alla versione originariamente allegata all'Accordo di Investimento ed oggetto degli adempimenti pubblicitari di cui all'art. 122 del TUF – presenta, oltre alle citate modifiche volte ad assicurarne la coerenza con gli impegni assunti dalla Banca nei confronti dell'AGCM in occasione della concentrazione tra UniCredit e Capitalia, alcune altre precisazioni e modifiche non sostanziali relative ai diritti di governance della Banca. Si tratta delle modifiche che le Parti si erano già dichiarate disponibili ad apportare nel contesto dell'istruttoria svolta dalla Consob in relazione al quesito in materia di OPA obbligatoria presentato dalle Parti medesime, il cui contenuto era già sintetizzato nella Comunicazione approvata dalla Consob il 13 maggio 2011 in risposta a tale quesito. In particolare: i) il patto di consultazione lascerà libere le Parti di esprimere il voto in caso di disaccordo; ii) gli amministratori designati da Unicredit saranno sempre numericamente in minoranza nel consiglio di amministrazione e nel comitato esecutivo e non potranno assumere la presidenza di tali organi né acquisire deleghe, iii) un secondo amministratore dei tre di nomina Unicredit avrà i requisiti d'indipendenza.

Di seguito viene fornita una illustrazione del contenuto delle principali previsioni del Patto sottoscritto dalle parti in data 8 luglio 2011 (sono evidenziate in sottolineato le pattuizioni modificate).

1. Società i cui strumenti finanziari sono oggetto del Patto

La società i cui strumenti finanziari sono oggetto del Patto è Fondiaria-SAI S.p.A., con sede in Torino, Corso Galileo Galilei 12, Codice Fiscale e P. IVA 00818570012, capitale sociale interamente sottoscritto e versato pari a Euro 167.043.712.

Premafin esercita direttamente e indirettamente tramite la propria controllata Finadin S.p.A. una influenza dominante, ai sensi dell'art. 93 del TUF, su Fondiaria-SAI. Premafin non esercita attività di direzione e coordinamento su Fondiaria-SAI.

Premafin non esercita attività di direzione e coordinamento e, pertanto, laddove le pattuizioni contenute nel Patto implichino comportamenti degli organi di Fondiaria-SAI, i relativi obblighi di Premafin devono intendersi come impegno a fare quanto in proprio potere nel rispetto dell'autonomia di Fondiaria-SAI.

2. Azioni conferite nel Patto

Il Patto prevede che Premafin e la Banca conferiscano in sindacato, rispettivamente, il Pacchetto Premafin e la Partecipazione Banca. In totale, il Patto ha ad oggetto n. 155.490.345 azioni ordinarie della Società, pari – assumendo l'integrale sottoscrizione dell'Aumento di Capitale FS – al 42,3625% del capitale sociale, così suddivise:

Azionista	*Numero azioni sindacate*	*% rispetto al totale delle azioni sindacate*	*% sul capitale sociale ordinario*
Premafin Finanziaria S.p.A. Holding di Partecipazioni	*131.265.211*	*84,42%*	*35,7625%*
Unicredit S.p.A.	*24.225.134*	*15,58%*	*6,6%*

3. Principali previsioni del Patto

3.1 Disposizioni relative alla corporate governance della Società

3.1.1 Consultazione preventiva

La Banca e Premafin si consulteranno prima di ogni assemblea ordinaria e straordinaria della Società, fermo restando che, all'esito della consultazione, ciascuna Parte sarà pienamente libera di esercitare il diritto di voto secondo le proprie autonome determinazioni.

3.1.2 Consiglio di Amministrazione

Le Parti faranno sì che, per l'intera durata del Patto, la Società sia amministrata da un Consiglio di Amministrazione composto da diciannove membri.

*Ai sensi del Patto, la Banca e Premafin presenteranno congiuntamente e voteranno una lista di candidati nelle assemblee della Società aventi ad oggetto la nomina degli organi sociali. Al riguardo, la Banca avrà il diritto di designare tre componenti il consiglio di amministrazione, due dei quali – la designazione di uno dei quali dovrà avvenire previa consultazione con Premafin – dovranno essere in possesso dei requisiti di indipendenza previsti dalla disciplina applicabile per le società quotate (gli "**Amministratori Indipendenti**"). Gli altri candidati alla carica di membro del Consiglio di Amministrazione saranno designati da Premafin. Laddove un componente del Consiglio di Amministrazione debba essere nominato dalla lista di minoranza in conformità alla normativa applicabile, le Parti faranno in modo che alla Banca sia in ogni caso assicurata la presenza nel Consiglio di Amministrazione dei tre componenti da essa designati. In sede di prima attuazione, Premafin farà sì che entro il 10 agosto 2011 intervengano le dimissioni di tre consiglieri della Società e vengano nominati per cooptazione gli amministratori designati dalla Banca.*

Qualora per qualsiasi motivo venissero a cessare uno o più consiglieri designati dalla Banca e/o da Premafin, queste ultime faranno quanto in loro potere affinché al più presto, anche in via di cooptazione, il sostituto sia nominato su designazione della parte che aveva designato l'amministratore cessato.

Per tutta la durata del Patto, gli amministratori designati dalla Banca non ricopriranno la carica di Presidente del Consiglio di Amministrazione e/o del Comitato Esecutivo della Società e non saranno destinatari di deleghe da parte del Consiglio di Amministrazione.

*Secondo quanto previsto nel Patto, fintanto che la Banca e la Società e/o Premafin deterranno contemporaneamente una partecipazione diretta o indiretta nel capitale sociale di Mediobanca – Banca di Credito Finanziario S.p.A. ("**Mediobanca**") e parteciperanno a patti di sindacato relativi a Mediobanca, l'amministratore designato dalla Banca non in possesso dei requisiti di indipendenza non potrà (i) essere consigliere della Banca; (ii) ricoprire ruoli nella governance di Mediobanca e di Assicurazioni Generali S.p.A. ("**Generali**"); (iii) ricoprire incarichi di business, all'interno del gruppo facente capo alla Banca, nel settore assicurativo e dell'investment banking.*

In sede di designazione, la Banca richiederà formalmente ai tre amministratori da essa individuati di astenersi – fintanto che la Banca e la Società e/o Premafin deterranno contemporaneamente una partecipazione diretta o indiretta nel capitale sociale di Mediobanca e parteciperanno a patti di sindacato relativi a Mediobanca – dall'esercitare i diritti di voto nell'ambito delle riunioni del Consiglio di Amministrazione concernenti le decisioni relative alle seguenti materie: (a) la movimentazione, al di fuori del gruppo facente capo alla Società, delle partecipazioni direttamente e indirettamente detenute dalla Società in Mediobanca e/o Generali; (b) la designazione da parte della Società di esponenti della medesima negli organi sociali di Mediobanca e/o Generali.

3.1.3 Comitato esecutivo

Secondo quanto previsto nel Patto, le Parti faranno quanto in proprio potere affinché (i) il Comitato Esecutivo della Società sia composto da almeno sei membri e due amministratori a tal fine designati dalla Banca facciano parte del Comitato Esecutivo della Società che, salvo quanto previsto al successivo punto 3.2., manterrà le deleghe attualmente ad esso attribuite; (ii) l'Amministratore Indipendente designato dalla

Banca previa consultazione con Premafin faccia parte, con funzioni di Presidente, di ogni comitato per il quale la disciplina di legge o autoregolamentare applicabile preveda una componente indipendente.

Secondo quanto previsto nel Patto, le Parti hanno convenuto che qualora la Società intenda nominare un Comitato Esecutivo composto da un numero di amministratori inferiore a sei, solo un amministratore a tal fine designato dalla Banca ne farà parte.

3.1.4 Collegio Sindacale

Le Parti presenteranno congiuntamente e voteranno una lista comune di candidati per la nomina dei componenti il Collegio Sindacale, con modalità tali che, laddove non sia presentata una lista di minoranza, la Banca abbia diritto di designare il Presidente del Collegio Sindacale.

3.2 Competenze dell'organo amministrativo

3.2.1 Materie non delegabili

Le Parti faranno quanto in proprio potere affinché le materie di seguito elencate – con esclusione di tutte le operazioni di ordinaria amministrazione poste in essere nell'ambito dell'operatività assicurativa e/o bancaria – restino di competenza esclusiva del Consiglio di Amministrazione della Società:

a) approvazione del business plan, del budget e loro modifiche e/o aggiornamenti (se del caso anche a livello consolidato);

b) qualsiasi operazione di acquisizione e alienazione di aziende, rami d'azienda o beni costituenti immobilizzazioni, ivi inclusi partecipazioni, il cui valore, per ogni singola operazione o per una serie di operazioni collegate, sia superiore ad Euro 30 milioni;

c) qualsiasi operazione di acquisizione e alienazione di immobili il cui valore, per ogni singola operazione o per una serie di operazioni collegate, sia superiore ad Euro 15 milioni;

d) assunzione di finanziamenti di importo superiore ad Euro 50 milioni per ciascuna operazione;

e) sottoscrizione di qualsiasi altro contratto e/o accordo (ivi compreso il rilascio di garanzie) che faccia assumere alla Società per ogni singola operazione o in ragione d'anno impegni di importo superiori ad Euro 35 milioni, fermo restando che quelli di importo superiore ad Euro 15 milioni saranno di competenza del Comitato Esecutivo (tali importi saranno calcolati per singola società);

f) qualsiasi operazione relativa alle società del gruppo che comporti il superamento delle medesime soglie di cui ai punti che precedono.

Il Patto prevede che i limiti di cui sopra troveranno applicazione anche qualora la singola operazione venisse perfezionata in un unico contesto da più società del gruppo facente capo alla Società, nel senso cioè che, ai fini di dette soglie, gli importi della singola operazione dovranno essere considerati complessivamente.

3.2.2 Aumenti di capitale ex art. 2441, comma quinto, cod. civ.

Le Parti faranno in modo che le proposte all'Assemblea dei soci (ovvero decisioni di competenza del Consiglio di Amministrazione) relative a operazioni di aumento di capitale della Società con esclusione del diritto di opzione ai sensi dell'art. 2441, comma quinto, cod. civ., restino di competenza esclusiva del Consiglio di Amministrazione della Società e nessuna decisione in merito a tali materie sia assunta – salvo diverso accordo della Banca a seguito di consultazione – laddove l'amministratore, diverso dagli 'Amministratori Indipendenti, designato dalla Banca, presente alla riunione abbia espresso voto contrario.

3.2.3 Materie sottoposte ad approvazione di un comitato di amministratori indipendenti

Le Parti faranno quanto in proprio potere affinché le materie di seguito elencate restino di competenza esclusiva del Consiglio di Amministrazione della Società e nessuna decisione in merito a tali materie sia

assunta – salvo diverso accordo della Banca a seguito di consultazione – senza (i) l'espresso parere favorevole, determinato a maggioranza, di un comitato di tre amministratori in possesso dei requisiti di indipendenza previsti dalla disciplina applicabile per le società quotate, tra i quali l'Amministratore Indipendente designato previa consultazione con Premafin e (ii) la previa acquisizione di una fairness opinion rilasciata da primaria banca d'affari di standing internazionale:

(a) proposte all'Assemblea dei soci (ovvero decisioni di competenza del Consiglio di Amministrazione) relative a operazioni – diverse da quelle di cui al paragrafo 3.2.2 che precede – che abbiano l'effetto di diluire la partecipazione della Banca nella Società, salvo che, per le caratteristiche dell'operazione, la diluizione dipenda dalla decisione della Banca;

(b) proposte all'Assemblea dei soci (ovvero decisioni di competenza del Consiglio di Amministrazione) relative a fusioni, trasformazioni, scissioni e liquidazione, nonché qualsiasi altra operazione straordinaria (ivi comprese acquisizioni, cessioni e altre operazioni che comportino modificazioni significative del perimetro di attività del gruppo della Società) relativa alla Società ed al gruppo ad essa facente capo, avente un valore superiore ad Euro 150 milioni per singola operazione o serie di operazioni tra loro collegate. Fintanto che la Banca e la Società e/o Premafin deterranno contemporaneamente una partecipazione diretta o indiretta nel capitale sociale di Mediobanca e parteciperanno a patti di sindacato relativi a Mediobanca – la procedura di garanzia di cui al presente paragrafo 3.2.3 non troverà applicazione in relazione alle delibere del Consiglio di Amministrazione aventi ad oggetto decisioni relative alla movimentazione al di fuori del gruppo facente capo alla Società delle partecipazioni direttamente e indirettamente detenute dalla Società in Mediobanca e/o Generali.

3.2.4 Impegni relativi alle azioni Generali e agli esponenti designati dalla Società nel Consiglio di Amministrazione di Mediobanca

Ai sensi di quanto previsto nel Patto, Premafin si impegna nei confronti della Banca a fare quanto in proprio potere affinché la Società:

(i) faccia sì che gli esponenti designati dalla Società nel Consiglio di Amministrazione di Mediobanca non partecipino alle riunioni dell'organo medesimo durante la trattazione e delibera degli argomenti che riguardano:(a) il settore assicurativo, ivi compresi quelli inerenti la gestione della partecipazione azionaria in Generali nonché; (b) il settore dell'investment banking, nel caso in cui l'attività di Mediobanca oggetto di trattazione in sede consiliare debba essere svolta nei confronti di soggetti che operano prevalentemente nel settore assicurativo, ove tali operazioni non siano ricomprese nel punto (a) che precede;

(ii) ceda la partecipazione azionaria direttamente o indirettamente detenuta dalla Società in Generali, pari all'1,1165% del capitale, entro il 31 dicembre 2012. In relazione a tale misura, la Società cederà la partecipazione a persone fisiche e giuridiche che non siano in alcun modo controllate e/o collegate, direttamente o indirettamente, dalla Banca e/o da Premafin. La Società si impegna altresì a non cedere detta partecipazione, in tutto o in parte, a soggetti aderenti a patti sulla gestione di Mediobanca nonché a soggetti che, direttamente o indirettamente, siano controllati da, o siano controllanti di, questi ultimi;
(iii) si astenga, fino al perfezionamento della cessione di cui al punto (ii) che precede, dall'esercitare i diritti di voto inerenti la menzionata partecipazione diretta o indiretta in Generali.

Con riferimento agli impegni di cui al presente articolo 3.2.4, si segnala che la Società, con lettera del 30 giugno 2011 indirizzata all'AGCM, ha manifestato la propria consapevolezza circa gli impegni assunti da Premafin ed ha confermato nei confronti dell'AGCM l'assunzione degli impegni medesimi.

3.3 Disposizioni relative alla circolazione delle Azioni

3.3.1 Cessione Partecipazione Banca

La Banca potrà liberamente disporre della Partecipazione Banca. I diritti parasociali spettanti alla Banca ai sensi del Patto non saranno tuttavia in alcun modo trasferibili agli eventuali cessionari della Partecipazione Banca.

3.3.2 Diritto di Co-Vendita

*Il Patto prevede che, nel caso in cui Premafin intenda trasferire a titolo oneroso ad un terzo acquirente, in tutto o in parte, le azioni della Società di sua proprietà, ed a condizione che detto trasferimento comporti, unitamente ad altri eventuali trasferimenti intervenuti in vigenza del Patto, una riduzione di almeno il 10% della Pacchetto Premafin, la Banca avrà la facoltà di richiedere a Premafin di trasferire un numero di azioni ordinarie della Società di proprietà della Banca proporzionale all'ammontare del Pacchetto Premafin oggetto della cessione, ad un prezzo per azione pari al prezzo che il terzo pagherà a Premafin per il Pacchetto Premafin, nonché alle medesime condizioni e termini pattuiti da quest'ultimo (il "**Diritto di Co-Vendita**").*

Il Diritto di Co-Vendita non troverà applicazione in caso di trasferimenti, da parte di Premafin, in favore di persona fisica, giuridica o altro ente che controlla, è controllata da o è soggetta a, comune controllo con il primo, ai sensi dell'art. 2359, primo comma, n. 1), c.c., a condizione che il soggetto cessionario assuma per iscritto tutti gli impegni e obblighi di Premafin di cui al Patto, e Premafin resti comunque obbligata in solido con il cessionario per il puntuale, completo ed esatto adempimento delle obbligazioni previste a suo carico dal Patto; Premafin ed il cessionario saranno considerati come una sola Parte ai sensi del Patto e Premafin si obbligherà a riacquistare la partecipazione ceduta in caso di cessazione del rapporto di controllo con il cessionario.

4. Durata

Il Patto avrà durata di tre anni dalla data di sottoscrizione, fermo restando che il medesimo cesserà immediatamente di avere efficacia laddove – prima della scadenza dei tre anni – la Partecipazione Banca divenisse inferiore al 4% del capitale sociale rappresentato da azioni ordinarie della Società.

Il Patto si intenderà tacitamente prorogato, per ulteriori periodi di tre anni, nel caso in cui nessuna delle Parti abbia comunicato all'altra Parte – con lettera raccomandata A/R da inviarsi almeno quattro mesi prima rispetto alla Data di Scadenza – la propria intenzione di non rinnovare le disposizioni del Patto."

5. Deposito

Si segnala che il testo del Patto verrà depositato presso l'ufficio del Registro delle Imprese di Torino nei termini di legge.

9 luglio 2011"

19. OPERAZIONI CON PARTI CORRELATE

19.1 Premessa

In data 23 dicembre 2011, il Consiglio di Amministrazione di Fondiaria-SAI ha approvato l'aggiornamento del documento del 30 novembre 2010 denominato "Principi di comportamento per l'effettuazione di operazioni significative e procedure per l'effettuazione di operazioni con parti correlate" (la "**Procedura Parti Correlate**"), in adempimento a quanto previsto da Consob con delibera n. 17221 del 12 marzo 2010 ("**Regolamento CONSOB**"), modificata con delibera n. 17389 del 23 giugno 2010.

Nell'assumere detta delibera, il Consiglio di Amministrazione ha tenuto conto del preventivo unanime parere favorevole formulato al riguardo dall'apposito comitato composto esclusivamente da amministratori indipendenti, ed incaricato di esaminare preventivamente le procedure in questione e di formulare il proprio parere da sottoporre al Consiglio di Amministrazione.

Le nuove procedure sono state pubblicate sul sito internet della Società www.fondiaria-sai.it sezione *Corporate Governance* in data 1° gennaio 2012 e in pari data hanno trovato applicazione. Per il 2011 e gli anni precedenti rimangono valide le disposizioni allora vigenti.

In coerenza con quanto sopra, il Consiglio ha altresì approvato il testo aggiornato delle linee guida per l'operatività con parti correlate ai sensi del Regolamento ISVAP n. 25 del 27 maggio 2010 ("**Regolamento ISVAP 25/2010**"), le quali rinviano al separato documento suddetto per tutto ciò che riguarda gli aspetti procedurali delle operazioni con parti correlate.

Prima di descrivere i contenuti delle procedure in questione, si precisa che il Consiglio di Amministrazione aveva da tempo approvato specifici principi di comportamento (cfr. Art. 12 del D.Lgs. n. 310 del 30 dicembre 2004 che ha introdotto un nuovo art. 2391-*bis* del Codice Civile in materia di operazioni con parti correlate) per l'effettuazione di operazioni significative e di operazioni con parti correlate, ivi comprese le operazioni infragruppo. Nel definire tali principi, il Consiglio di Amministrazione si era avvalso, come raccomandato dal Codice di Autodisciplina, del supporto del Comitato di Controllo Interno. Quest'ultimo, nello svolgimento delle sue funzioni consultive, era stato altresì incaricato di svolgere un esame preliminare delle operazioni con parti correlate – quali più oltre richiamate – sottoposte, ai sensi di detti principi, all'esame ed all'approvazione del Consiglio di Amministrazione o del Comitato Esecutivo.

Con riferimento alle operazioni con parti correlate, si precisa quanto segue:

Sono state riservate alla competenza esclusiva ed all'approvazione preventiva del Consiglio di Amministrazione le operazioni con parti correlate, concluse anche per il tramite di società controllate, che per oggetto, corrispettivo, modalità o tempi di realizzazione possono avere effetti sulla salvaguardia del patrimonio aziendale o sulla completezza e correttezza delle informazioni, anche contabili, relative all'emittente, per le quali è fra l'altro previsto a carico degli emittenti l'obbligo di mettere a disposizione del pubblico un apposito documento informativo. Si precisa al riguardo che, nel corso del 2011, non è stata effettuata alcuna operazione rientrante nella disciplina in questione, mentre sono state sottoposte in via preventiva all'esame ed all'approvazione del Consiglio di Amministrazione o del Comitato Esecutivo, una serie di operazioni infragruppo e di operazioni con parti correlate specificatamente individuate per tipologia e limiti di importo, sia considerate singolarmente che cumulate con altre operazioni ad esse collegate nell'arco dei dodici mesi precedenti.

Si precisa inoltre che, fermo restando quanto sopra, secondo quanto previsto per le imprese assicurative dal Regolamento ISVAP 25/2010, le operazioni infragruppo, ivi comprese quelle con parti correlate, nelle quali almeno una delle parti sia un'impresa assicurativa – ove tali operazioni siano significative sulla base di parametri quantitativi predeterminati dal regolamento stesso ed abbiano ad oggetto finanziamenti, garanzie, partecipazioni di controllo, immobili, titoli obbligazionari e partecipazioni non di controllo non negoziati in mercati regolamentati che siano liquidi ed attivi – sono comunque oggetto di comunicazione preventiva all'ISVAP. In particolare, le operazioni poste in essere con società controllate o partecipate almeno per il 20%, ovvero con il soggetto controllante e con i soggetti controllati da quest'ultimo, non possono essere eseguite prima che sia trascorso il termine per il silenzio-assenso da parte dell'ISVAP (corrispondente a venti

giorni dalla ricezione da parte di quest'ultima della comunicazione preventiva effettuata da parte dell'impresa di assicurazione in relazione a tali tipi di operazione).

Ai fini della concreta attuazione dei principi di comportamento suddetti, è stato richiesto a ciascun amministratore e sindaco, nonché ai dirigenti con responsabilità strategiche, ai componenti dell'Organismo di Vigilanza *ex*. D.Lgs, n. 231/2001 e all'Attuario Incaricato di fornire un elenco delle proprie parti correlate. La richiesta è stata rivolta anche ai sindaci in linea con le raccomandazioni del Codice di Autodisciplina, che tendono ad equiparare la posizione dei sindaci e quella degli amministratori con riguardo alle operazioni dell'emittente nelle quali il sindaco abbia un interesse.

È stata quindi emanata, a cura dell'Amministratore Delegato, una direttiva al fine di regolamentare le modalità operative che gli uffici della capogruppo e le società controllate devono seguire nel caso siano poste in essere operazioni rilevanti riguardanti i soggetti risultanti da detti elenchi.

In via generale tutte le operazioni infragruppo e quelle poste in essere con parti correlate devono rispettare criteri di correttezza sostanziale e procedurale.

La procedura in vigore, ove lo richiedevano la natura, l'entità e le caratteristiche dell'operazione, prevede che il Consiglio di Amministrazione curassse che l'operazione venisse conclusa con l'assistenza di esperti indipendenti ai fini della valutazione dei beni e della consulenza finanziaria, legale o tecnica, attraverso l'acquisizione di pareri di congruità e/o pareri legali.

Gli amministratori portatori di un interesse nell'operazione, sempre ai sensi della procedura vigente, sono tenuti ad informare tempestivamente e in modo esauriente il Consiglio di Amministrazione sull'esistenza dell'interesse e sulle sue circostanze valutando, caso per caso, l'opportunità di allontanarsi dalla riunione consiliare al momento della deliberazione o di astenersi dalla votazione.

Passando all'esame dei contenuti del documento approvato dal Consiglio di Amministrazione in data 23 dicembre 2011, si precisa quanto segue:

Operazioni significative

Nell'attribuire al Presidente ed all'Amministratore Delegato specifici poteri (per i quali si rimanda alla relazione sulla *Corporate Governance* disponibile nell'omonima sezione del sito *internet* dell'Emittente) con l'individuazione dei limiti di importo, il Consiglio di Amministrazione di Fondiaria-SAI ha indicato i criteri seguiti al fine di identificare le operazioni significative, la cui effettuazione è sottoposta all'esame ed autorizzazione del Consiglio di Amministrazione o del Comitato Esecutivo.

Operazioni con parti correlate (ivi comprese le operazioni infragruppo)

Rinviando, per tutto quanto qui non richiamato, al relativo documento pubblicato sul sito *internet* dell'Emittente nella sezione *Corporate Governance*, si specifica che, ai sensi dell'allegato 1 al Regolamento Consob, per "operazioni con parti correlate" si intende "*qualunque trasferimento di risorse, servizi o obbligazioni fra parti correlate, indipendentemente dal fatto che sia stato pattuito un corrispettivo*".

Le operazioni con parti correlate vengono classificate – come previsto dal Regolamento Consob – in tre categorie, così denominate:

- operazioni di maggiore rilevanza;
- operazioni di minore rilevanza;
- operazioni di importo esiguo.

Le operazioni di maggiore rilevanza sono quelle per le quali almeno uno degli indici di rilevanza individuati nell'allegato 3 al Regolamento CONSOB superi il 5%, e precisamente:

a) indice di rilevanza del controvalore dell'operazione rispetto al patrimonio netto consolidato – ovvero, se maggiore, alla capitalizzazione – della Società;

b) indice di rilevanza del totale attivo dell'entità oggetto dell'operazione in rapporto al totale attivo della Società;

c) indice di rilevanza del totale delle passività dell'entità acquisita in rapporto al totale attivo della Società.

La soglia di rilevanza è ridotta al 2,5% per le operazioni realizzate con la controllante Premafin o con soggetti a quest'ultima correlati che risultino a loro volta correlati alla Società. La soglia di rilevanza è ridotta al 2,5% anche per le operazioni realizzate tra Fondiaria-SAI e Milano Assicurazioni o da ciascuna di esse con soggetti che risultino correlati ad entrambe.

Per le operazioni di maggiore rilevanza è prevista la competenza esclusiva del Consiglio di Amministrazione, o dell'Assemblea, previo motivato parere vincolante di un apposito comitato di amministratori, tutti indipendenti, nominato volta per volta dal Consiglio di Amministrazione stesso non appena viene portato a conoscenza dell'operazione. Si precisa che non è previsto il ricorso all'assemblea per quelle operazioni di maggiore rilevanza sulle quali il Comitato di amministratori indipendenti esprimesse parere negativo.

Le operazioni di minore rilevanza sono invece quelle per le quali la Procedura Parti Correlate prevede che, pur non qualificandosi come operazioni di maggiore rilevanza, sono comunque superiori – singolarmente o cumulativamente con altre operazioni concluse nel medesimo esercizio con una stessa parte correlata o con soggetti correlati sia a quest'ultima che alla Società, e che siano tra loro omogenee o realizzate in esecuzione di un disegno unitario – ai limiti dei valori (al netto dell'IVA) espressamente individuati dalla Procedura Parti Correlate stessa, in maniera differenziata in relazione alle diverse tipologie di operazioni. Analogamente a quanto previsto dai principi di comportamento precedentemente in vigore, per le operazioni di minore rilevanza la Procedura Parti Correlate prevede la competenza esclusiva del Consiglio di Amministrazione, o dell'Assemblea, previo motivato parere non vincolante del Comitato di Controllo Interno (ovvero, limitatamente ad alcune operazioni, del Comitato di Remunerazione). Laddove peraltro vengano approvate ed eseguite operazioni con parti correlate pur in presenza di un parere negativo del Comitato di Controllo Interno o del Comitato di Remunerazione o dei presidi alternativi, nei quindici giorni successivi alla chiusura del trimestre in cui l'operazione è stata eseguita viene messo a disposizione del pubblico, con le modalità indicate nel Regolamento, un documento contenente l'indicazione della controparte, dell'oggetto e del corrispettivo dell'operazione, nonché le ragioni della mancata condivisione del parere da parte del Comitato di Controllo Interno o del Comitato di Remunerazione o dei presidi alternativi.

Le operazioni di importo esiguo, infine, sono quelle al di sotto dei limiti di valore che individuano le operazioni di minore rilevanza e possono dunque essere realizzate dagli Amministratori o dai Dirigenti della Società, purché muniti dei necessari poteri.

Si evidenzia in particolare che, rispetto ai contenuti dei precedenti principi di comportamento approvati dal Consiglio di Amministrazione, è stato previsto il coinvolgimento, nel processo di gestione delle operazioni con parti correlate, dell'Unità Attività Infragruppo, sia nella fase istruttoria delle operazioni sia in quella di alimentazione del registro delle operazioni con parti correlate.

Inoltre, è stato meglio precisato, rispetto al passato, il concetto di operazioni "non ordinarie" tra le quali, oltre a rientrare le operazioni effettuate a condizioni non di mercato o non standard, sono ricomprese anche eventuali transazioni poste in essere senza la previsione di un corrispettivo. È stata, altresì, prevista la comunicazione, in via preventiva, all'Unità Attività Infragruppo, di qualunque modifica di contratti esistenti, già approvati ai sensi delle procedure in esame. Da ultimo, è stato ampliato il novero delle parti correlate, introducendo nella fattispecie:

- gli studi professionali associati di cui faccia parte un soggetto già a sua volta parte correlata della Società, laddove tale soggetto abbia una quota di maggioranza o comunque possa essere considerato in grado di esercitare una notevole influenza in ragione del suo prestigio personale o del fatturato generato per lo studio;

- i componenti dell'Organismo di Vigilanza ex D.Lgs. 231/01;

- gli attuari incaricati dalla Società in adempimento alla normativa vigente.

La Procedura Parti Correlate prevede, inoltre, una serie di casi di esenzione e, in particolare, fermi restando i casi di esclusione di cui all'art. 13, comma 1 del Regolamento CONSOB, le disposizioni della Procedura Parti Correlate non si applicano:

a) alle operazioni di importo esiguo di cui all'art. 8 della Procedura Parti Correlate;

b) ai piani di compensi basati su strumenti finanziari approvati dall'assemblea ai sensi dell'art. 114-*bis* del TUF e alle relative operazioni esecutive;

c) alle operazioni effettuate dalla Compagnia o da sue controllate nell'ambito dell'ordinaria attività assicurativa a condizioni di mercato o *standard*;

d) alle operazioni compiute dalla Compagnia con società dalla stessa controllate in misura pari almeno al 95%, anche per il tramite di altre società anch'esse controllate in misura pari almeno al 95%, ovvero fra società controllate in misura pari almeno al 95% dalla Compagnia;

e) alle operazioni compiute dalla Compagnia o dalle Società dalla stessa controllate con le società consortili facenti parte del Gruppo, nell'ambito dell'ordinaria attività di queste ultime;

f) alle operazioni di fusione per incorporazione di società controllate in misura pari almeno al 95%, anche per il tramite di altre società anch'esse controllate in misura pari almeno al 95%, ovvero fra società controllate in misura pari almeno al 95% dalla Compagnia;

g) alle operazioni di scissione – sia nel caso in cui la Compagnia sia la società beneficiaria che la società scissa – effettuate con società controllate in misura pari almeno al 95%, anche per il tramite di altre società anch'esse controllate in misura pari almeno al 95%, ovvero fra società controllate in misura pari almeno al 95% dalla Compagnia;

h) ai conferimenti da o a favore di società controllate in misura pari almeno al 95%;

i) agli aumenti di capitale a favore di società controllate o collegate senza esclusione del diritto di opzione e/o ai versamenti in conto capitale a favore delle stesse;

l) alle deliberazioni in materia di remunerazione degli amministratori e consiglieri investiti di particolari cariche, nonché degli altri dirigenti con responsabilità strategiche a condizione che: i) la Società abbia adottato una politica di remunerazione; ii) nella definizione della politica di remunerazione sia stato coinvolto un comitato costituito esclusivamente da amministratori o consiglieri non esecutivi in maggioranza indipendenti; iii) sia stata sottoposta all'approvazione o al voto consultivo dell'assemblea una relazione che illustri la politica remunerazione; iv) la remunerazione assegnata sia coerente con tale politica, nonché in ogni caso alla retribuzione annua lorda determinata in sede di stipula del contratto di lavoro subordinato o di successive modifiche dello stesso;

m) alle operazioni di raccolta/finanziamento e di rilascio di garanzie effettuate da Banche o società finanziarie facenti parte del Gruppo, soggette a vigilanza di settore, nello svolgimento della loro ordinaria attività e a condizioni di mercato;

n) alle operazioni di mercato monetario effettuate a condizioni di mercato o *standard* finalizzate all'ottimizzazione dell'impiego della liquidità con scadenza non superiore a 3 mesi.

Le esclusioni di cui alle lettere d), e), f), g), h), i) e l) che precedono non si applicano nel caso in cui uno o più Consiglieri o dirigenti con responsabilità strategiche della Compagnia beneficino di piani di incentivazione basati su strumenti finanziari delle società controllate coinvolte nell'operazione o comunque beneficino di remunerazioni variabili dipendenti dai risultati conseguiti dalle società stesse.

Resta fermo, in ogni caso, quanto previsto dall'art. 5, comma 8, del Regolamento, ove applicabile, con riferimento agli obblighi di trasparenza nei confronti del pubblico sulle operazioni con parti correlate.

In data 19 marzo 2012 il Collegio Sindacale di Fondiaria-SAI ha riferito in merito ad una denuncia presentata in data 17 ottobre 2011 da Amber Capital Investment ai sensi dell'articolo 2408 secondo comma del Codice Civile in relazione a fatti potenzialmente censurabili declinati all'interno della denuncia stessa.

Nel contesto di tale denuncia sono stati richiesti chiarimenti in merito all'operazione Atahotels relativamente alla correttezza sostanziale e procedurale della decisione del Consiglio di Amministrazione di procedere all'acquisizione di Atahotels, al rispetto delle condizioni di mercato con riferimento a talune operazioni immobiliari con parti correlate, alla correttezza sostanziale e procedurale nell'ambito delle consulenze immobiliari prestate nel tempo dall'Ing. Salvatore Ligresti e dei corrispettivi corrisposti per prestazioni di servizi da società riconducibili alla famiglia Ligresti e, infine, chiarimenti circa la determinazione di compensi deliberati in favore dei consiglieri di amministrazione negli esercizi 2008 - 2010.

Il Collegio Sindacale – nel corso dell'assemblea dei Soci del 19 marzo 2012 – ha consegnato la relazione, che è stata posta a disposizione del pubblico, tramite pubblicazione sul sito *internet* della Società www.fondiaria-sai.it sezione Ufficio Soci – Archivio Assemblee 2012 cui si rinvia per maggiori informazioni, con cui viene data risposta a parte dei quesiti posti dal denunciante. Il Collegio Sindacale nella propria relazione ha inserito una serie di osservazioni sottoposte al vaglio del Consiglio di Amministrazione in merito ad alcune delle operazioni inserite all'interno della denuncia. In particolare, relativamente all'operazione Atahotels il Collegio Sindacale ha rilevato che, precedentemente all'assunzione della deliberazione con la quale si è approvato l'acquisto della società in questione, sono state svolte tutte le analisi e le verifiche tipiche per un'operazione della sua natura, ed ha accertato il rispetto della normativa sul conflitto di interessi degli amministratori e delle disposizioni relative alle operazioni con parti correlate. Ad esito dell'analisi effettuata sui rapporti di locazione in essere tra le società del Gruppo ed Atahotels, il Collegio ha invitato il Consiglio di Amministrazione a condurre un'analisi approfondita, tra l'altro, in merito: (i) alla determinazione del prezzo degli immobili locati ad Atahotels che Fondiaria-SAI o altre società del Gruppo hanno acquistato da società parti correlate; (ii) alle condizioni contrattuali pattuite nei contratti di locazione con Atahotels; (iii) alla correttezza e ragionevolezza dei criteri e delle metodologie utilizzate dai soggetti autori delle perizie sul valore degli immobili locati ad Atahotels effettuate in occasione delle citate compravendite.

Il Collegio Sindacale nella propria relazione ha poi rilevato che, in linea generale, le procedure adottate dal Gruppo con riferimento alle operazioni immobiliari con parti correlate sono risultate osservate, nonostante non sempre siano state acquisite le necessarie *fairness* e legal *opinions*, il preventivo parere del Comitato di Controllo Interno di Fondiaria-SAI e il preventivo parere favorevole della capogruppo Fondiaria-SAI. Rispetto all'operazione "Marina Porto di Loano" il Collegio Sindacale ha, tuttavia, rilevato l'opportunità che il Consiglio acquisisse un *report* aggiornato sullo stato delle operazioni di vendita e di affitto e sulla situazione del contratto di finanziamento sottoscritto per la realizzazione dell'operazione, nonché di un parere relativo alla correttezza e ragionevolezza dei criteri e delle metodologie utilizzate dai periti attestatori; mentre con riferimento alle operazione "Via Fiorentini", "Area Castello" ed "Area Garibaldi" il Collegio ha invitato la società ad acquisire le opportune perizie al fine di determinare lo specifico valore delle opere effettivamente eseguite dalla controparte e al fine di verificare la congruità e corrispondenza dei corrispettivi pagati alle società costruttrici.

Il Collegio ha inoltre rilevato che i rapporti contrattuali intercorsi con le società riconducibili alla famiglia Ligresti non sono parsi caratterizzati da particolari elementi di anomalia e che le prestazioni dedotte nei contratti sono apparse idonee a soddisfare un interesse concreto e reale della società e del Gruppo. Diversamente, relativamente ai contratti di consulenza immobiliare stipulati negli anni con l'Ing. Salvatore Ligresti il Collegio ha invitato il Consiglio di Amministrazione a formalizzare la cessazione definitiva dei contratti di consulenza in questione, nonché a svolgere gli opportuni approfondimenti volti ad accertare la congruità dei corrispettivi versati e volti a verificare gli eventuali possibili rimedi esperibili.

Il Collegio Sindacale ha, infine, accertato che in sede di deliberazioni dei compensi degli amministratori sono state rispettate le prescrizioni statutarie e di legge, ritenendo tuttavia necessarie alcune delucidazioni in merito ad alcuni compensi attribuiti al consigliere Prof. Fausto Marchionni.

In data 18 aprile 2012 il Collegio Sindacale ha integrato la propria relazione esaminando i rimanenti quesiti formulati dal denunciante. Tale integrazione, depositata nel corso dell'Assemblea dei soci del 24 aprile 2012,

è stata posta a disposizione del pubblico tramite pubblicazione sul sito *internet* della Società www.fondiaria-sai.it sezione Ufficio Soci – Archivio Assemblee 2012 cui si rinvia per maggiori informazioni.

In data 25 giugno 2012 il Collegio Sindacale ha provveduto a depositare presso la sede sociale una seconda integrazione della relazione ex art. 2408 c.c., di cui è stata data informativa nel contesto dell'Assemblea del 27 giugno 2012 e che è stata posta a disposizione del pubblico, tramite pubblicazione sul sito *internet* della Società www.fondiaria-sai.it nella sezione Ufficio Soci – Archivio Assemblee 2012 cui si rinvia per maggiori informazioni, con cui ha provveduto a dar seguito e ad integrare l'attività di indagine svolta dal Collegio Sindacale cessato in data 18 aprile 2012 per scadenza del proprio mandato. In particolare, il Collegio Sindacale ha portato a compimento le attività di verifica relative alle operazioni immobiliari "Villa Ragionieri" e "The One" in San Donato Milanese e alle operazioni di ristrutturazione ed ampliamento dell'immobile "Golf Hotel" sito in Madonna in Campiglio, inserendo nella propria relazione una serie di osservazioni sottoposte al vaglio del Consiglio di Amministrazione in merito all'operazione immobiliari "Villa Ragionieri". Il Collegio Sindacale ha inoltre avviato le indagini sulle posizioni ancora da esaminare relative, in particolare, all'operazione diretta alla costruzione del complesso immobiliare "Via Cambi" sito in Milano e all'operazione di acquisto del 43% della partecipazione nella società Hedf Isola s.c.s. per la realizzazione del progetto di edificazione nell'area "Isola" di Milano. Si segnala, infine, che il Collegio Sindacale ha provveduto ad esaminare il patto parasociale esistente all'epoca dell'acquisizione della partecipazione Alerion, il contratto di acquisto dei terreni siti in Bruzzano del 29 luglio 2009 e il contratto di acquisto dei diritti edificatori di Pieve Emanuele del 29 luglio 2009. Dall'esame di tale documentazione non sono emersi elementi significativi da aggiungere a quanto già rappresentato nella relazione integrativa dell'aprile 2012. Il Collegio Sindacale ha poi confermato che non sono stati effettuati pagamenti ulteriori in favore della società Laità S.r.l. rispetto a quelli già indicati nella predetta relazione integrativa. Quanto, infine, all'operazione di patrimonializzazione della controllata Meridiano Aurora, il Collegio Sindacale ha appurato che la patrimonializzazione è avvenuta al fine di consentire alla controllata l'esecuzione di opere di ristrutturazione del proprio immobile sito in Roma, Via Clitunno 34/36 e che la società ha confermato che le opere di ristrutturazione sono state affidate a società terze non parti correlate.

Si segnala altresì che, in data 29 gennaio 2012, il Consiglio di Amministrazione ha istituito al suo interno un apposito Comitato, ai sensi della Procedura Parti Correlate adottata dall'Emittente, con il compito di valutare l'operazione di integrazione con Unipol. In data 26 marzo 2012 il Consiglio di Amministrazione ha delegato al medesimo comitato di amministratori indipendenti l'analisi delle operazioni oggetto della relazione del Collegio Sindacale, con l'ausilio di esperti indipendenti appositamente nominati che, sotto il profilo economico, immobiliare e legale, possano assistere la Società nelle opportune analisi, anche con riferimento agli aspetti inerenti le operazioni immobiliari ad oggi ancora aperte esaminate all'interno della denuncia ex art. 2408 del Codice Civile. Per maggiori informazioni sul suddetto comitato e sull'attività svolta si rinvia al Capitolo 16, Paragrafo 16.3.2 del presente Documento di Registrazione.

Per maggiori dettagli in merito si rimanda alla sezione Ufficio Soci – Archivio Assemblee 2012 presente sul sito *internet* dell'Emittente ed al Capitolo 20, Paragrafo 20.8, del presente Documento di Registrazione.

19.2 Rapporti ed operazioni con parti correlate

19.2.1 Rapporti ed operazioni con parti correlate al 31 marzo 2012

Nelle tabelle che seguono sono indicati i dettagli dei valori patrimoniali per il periodo chiuso al 31 marzo 2012 e per l'esercizio chiuso al 31 dicembre 2011, derivanti dalle operazioni intercorse tra il Gruppo ed altre entità correlate.

Successivamente al 31 marzo 2012 e fino alla Data del Documento di Registrazione, si segnala che non sono state concluse ulteriori operazioni tra il Gruppo ed altre entità correlate, fatta salva la prosecuzione degli accordi in essere.

Saldi di bilancio

(Euro migliaia)	**Al 31 marzo 2012**		**Al 31 dicembre 2011**	
CONTROPARTE	**Attività**	**Passività**	**Attività**	**Passività**
Controllante	329	625	181	1.770
Società Collegate	105.376	837	106.131	837
Società Consociate	7	8	7	8
Altre parti correlate	476.718	18.961	460.221	18.572
TOTALE	**582.430**	**20.431**	**566.540**	**21.187**

Stato Patrimoniale (1)	*41.516.547*	*39.359.885*	*41.476.609*	*39.919.901*
Incidenza del Totale su Stato Patrimoniale (1) (in %)	*1,40*	*0,05*	*1,37*	*0,05*

(Euro migliaia)	**Al 31 marzo 2012**		**Al 31dicembre 2011**	
NATURA	**Attività**	**Passività**	**Attività**	**Passività**
Attività Immobiliare	267.532	3.462	272.123	7.827
Attività Assicurativa	419	8.129	199	3.988
Attività Finanziaria	313.278	7.259	293.198	5.349
Servizi Prestati	1.195	-	949	-
Servizi Ricevuti	6	1.016	63	2.319
Emolumenti a Cariche Sociali		565	8	1.704
Retribuzioni a Dir. con Resp. Strategiche	-	-	-	-
TOTALE	**582.430**	**20.431**	**566.540**	**21.187**

(1) La voce "Stato Patrimoniale" si riferisce: per le "Attività" al Totale delle Attività del Bilancio Consolidato, per le "Passività" al Totale delle Passività del Bilancio Consolidato con esclusione delle poste relative al Patrimonio Netto.

Nelle tabelle che seguono sono indicati i dettagli dei valori economici e dei flussi finanziari relativi ai trimestri chiusi al 31 marzo 2012 e 2011, derivanti dalle operazioni intercorse tra il Gruppo ed altre entità correlate.

(Euro migliaia)	**Per il trimestre chiuso al 31 marzo 2012**		**Per il trimestre chiuso al 31 marzo 2011**	
CONTROPARTE	**Proventi**	**Oneri**	**Proventi**	**Oneri**
Controllante	88	118	57	589
Società Collegate	308	-	10.415	9.288
Società Consociate	-	-	-	-
Altre parti correlate	16.294	31.226	16.141	22.421
TOTALE	**16.690**	**31.344**	**26.613**	**32.298**

(Euro migliaia)	Per il trimestre chiuso al 31 marzo 2012		Per il trimestre chiuso al 31 marzo 2011	
NATURA	**Proventi**	**Oneri**	**Proventi**	**Oneri**
Attività Immobiliare	336	361	13.198	12.467
Attività Assicurativa	15.750	23.998	13.246	9.940
Attività Finanziaria	485	578	93	493
Servizi Prestati	74	-	76	1
Servizi Ricevuti	45	1.775	-	4.020
Emolumenti a Cariche Sociali	-	1.791	-	4.271
Retribuzioni a Dir. con Resp. Strategiche	-	2.841	-	1.106
TOTALE	**16.690**	**31.344**	**26.613**	**32.298**

Flussi Finanziari

(Euro migliaia)	Per il trimestre chiuso al 31 marzo 2012		Per il trimestre chiuso al 31 marzo 2011	
CONTROPARTE	**Flussi in entrata**	**Flussi in uscita**	**Flussi in entrata**	**Flussi in uscita**
Controllante	76	32	69	720
Società Collegate	96	14.180	7.556	11.452
Società Consociate	-	-	-	-
Altre parti correlate	16.123	45.007	13.874	50.341
TOTALE	**16.295**	**59.219**	**21.499**	**62.513**

Flussi Finanziari Netti	*(43.227)*	*(41.014)*
Totale Liquidità Netta [(2)]	*256.826*	*193.571*
Incidenza dei Flussi Finanziari Netti sul Totale Liquidità Netta [(2)] *(%)*	*16,83*	*21,2*

(Euro migliaia)	Per il trimestre chiuso al 31 marzo 2012		Per il trimestre chiuso al 31 marzo 2011	
NATURA	**Flussi i entrata**	**Flussi in uscita**	**Flussi in entrata**	**Flussi in uscita**
Attività Immobiliare	280	9.645	7.774	38.213
Attività Assicurativa	15.753	26.669	13.246	10.014
Attività Finanziaria	136	15.262	269	4.379
Servizi Prestati	126	5	130	-
Servizi Ricevuti	-	2.727	80	4.401
Emolumenti a Cariche Sociali	-	2.070	-	4.401
Retribuzioni a Dir. con Resp. Strategiche	-	2.841	-	1.105
TOTALE	**16.295**	**59.219**	**21.499**	**62.513**

(2) Il "Totale Liquidità Netta" rappresenta la Liquidità Netta derivante dall'Attività Operativa, come risultante dal Rendiconto Finanziario Consolidato alla data di riferimento.

Si riportano di seguito i dettagli degli effetti economici e patrimoniali relativi al periodo chiuso al 31 marzo 2012 per ciascuno dei settori di attività e servizi prestati o ricevuti, derivanti dalle operazioni intercorse tra il Gruppo ed altre entità correlate.

ATTIVITÀ IMMOBILIARE

Si riporta di seguito la tabella riassuntiva degli effetti economici, patrimoniali e finanziari di natura immobiliare relativi al periodo chiuso al 31 marzo 2012.

(Euro migliaia)	**Al 31 marzo 2012**		**Per il trimestre chiuso al 31 marzo 2012**			
CONTROPARTE	**Attività**	**Passività**	**Proventi**	**Oneri**	**Flussi in entrata**	**Flussi in uscita**
Controllante	114	-	42	-	-	-
Società Collegate	252	147	21	-	28	-
Società Consociate	-	-	-	-	-	-
Altre Parti Correlate	267.166	3.315	273	361	252	9.645
TOTALE	**267.532**	**3.462**	**336**	**361**	**280**	**9.645**

L'importo iscritto all'**attivo** comprende essenzialmente:

Rapporti verso **Altre Parti Correlate**:

- Euro 92,4 milioni sono costituiti dalla valorizzazione a magazzino dell'iniziativa immobiliare che ha per oggetto il Porto Turistico di Loano. L'ammontare capitalizzato da Immobiliare Fondiaria-SAI, per il tramite della controllata Marina di Loano S.p.A. è di Euro 92,4 milioni e comprende sia quanto erogato nell'esercizio in corso, sia quanto corrisposto negli esercizi precedenti, nei confronti della società Marcora Costruzioni S.p.A. per l'attività costruttiva. Si rileva inoltre che la valorizzazione a magazzino comprende Euro 9,6 milioni sostenuti verso la società Sepi 97 S.r.l. per lavori di progettazione, nonché Euro 2,6 milioni verso I.C.E.IN. S.p.A. ed Euro 1 milione verso IM.CO. S.p.A. per opere edilizie;

- Euro 72,6 milioni di acconti complessivamente corrisposti, in esercizi precedenti, alla società Avvenimenti e Sviluppo Alberghiero S.r.l. da parte di Milano Assicurazioni, in relazione all'esecuzione dei contratti di natura immobiliare relativi all'area edificabile posta in Roma, Via Fiorentini. L'importo iscritto per tale operazione alla voce *Investimenti immobiliari* al 31 marzo 2012 è invariato rispetto al dicembre 2011, in quanto non sono stati effettuati nel trimestre ulteriori pagamenti. Ricordiamo che tale operazione è stata posta in essere nel 2003 con la cessione alla società Avvenimenti e Sviluppo Alberghiero S.r.l. dell'area edificabile e l'acquisto dalla stessa acquirente del complesso immobiliare da realizzarsi sull'area in questione, al prezzo di Euro 110 milioni, tenuto conto dell'atto integrativo stipulato nel corso del 2009. Alla data del 31 marzo 2012 l'impegno residuo ammonta a Euro 8,3 milioni;

- Euro 60,6 milioni nei confronti di IM.CO. S.p.A. da parte di Milano Assicurazioni, quali acconti pagati nel corso del primo trimestre 2012 per Euro 3,6 milioni (si segnala peraltro che ulteriori Euro 3,5 milioni sono stati versati successivamente al 31 marzo nel corso del mese di aprile 2012) e nei precedenti esercizi per Euro 57 milioni, in relazione all'operazione immobiliare relativa al terreno sito in Milano, Via Confalonieri – Via de Castillia (Lunetta dell'Isola). Ricordiamo che l'operazione è iniziata nel 2005, con la cessione alla società IM.CO S.p.A. del terreno e l'acquisto dalla stessa IM.CO S.p.A. di un immobile adibito ad uso terziario da costruire sul citato terreno, al prezzo complessivo di Euro 99,1 milioni, tenuto conto dell'atto integrativo stipulato nel corso del 2011. L'impegno residuo ammonta ad Euro 26,2 milioni;

- Euro 11,6 milioni vantati da Immobiliare Fondiaria-SAI nei confronti di IM.CO. S.p.A., riferiti agli acconti versati a fronte dell'acquisto di cosa futura rappresentata dalla costruzione del complesso ricettivo alberghiero, con annesso centro benessere, in fase di realizzazione nel Comune di S. Pancrazio Parmense (Parma). La Società ha affidato la valutazione dell'iniziativa al 31 dicembre 2011 ad un esperto indipendente A fronte di tale valutazione la Società ha provveduto alla svalutazione *dell'asset* per un totale di circa Euro 11,7 milioni;

- Euro 7,2 milioni di acconti corrisposti, in esercizi precedenti, dalla controllata Nuove Iniziative Toscane S.r.l. alla società Europrogetti S.r.l., per lavori di progettazione nell'Area Castello (FI). L'impegno residuo ammonta ad Euro 28,8 milioni;

- Euro 5,8 milioni sono costituiti dalla valorizzazione a magazzino delle opere di smantellamento e ricostruzione dell'area di proprietà della controllata Meridiano Secondo S.r.l., sia nell'esercizio in corso, sia in esercizi precedenti nei confronti della parte correlata I.C.E.IN. S.p.A., unitamente ad Euro 2,2 milioni per attività di progettazione sostenute con MI.PR.AV. S.r.l..

In relazione ad alcune iniziative immobiliari in corso di realizzazione mediante contratti di compravendita di cosa futura (quali la costruzione del complesso ricettivo alberghiero di San Pancrazio Parmense, dell'area edificabile sita in Roma-Via Fiorentini o in Milano Lunetta dell'Isola), si segnala che le società del Gruppo e, in particolare, Immobiliare Fondiaria-SAI per la prima iniziativa e Milano Assicurazioni per le ultime due, diverranno titolari di tali immobili solo una volta che questi saranno ultimati e collaudati. Le società del Gruppo hanno peraltro già versato acconti sul corrispettivo dovuto per l'acquisto durante la fase di realizzazione delle opere, su presentazione di stati di avanzamento lavori.

In data 14 giugno 2012 il Tribunale di Milano, accogliendo l'istanza avanzata dalla Procura della Repubblica contro le società Im.Co. e Sinergia (di seguito "**le Holding**"), ha dichiarato il fallimento delle stesse.

Nel caso in cui le controparti venditrici (nella specie IM.CO e Avvenimenti e Sviluppo Alberghiero, società controllate da Sinergia Holding di Partecipazioni S.p.A.) non adempiano alle obbligazioni derivanti dai contratti di compravendita di cosa futura, tali contratti non essendo assistiti da garanzie in genere, espongono la Società al rischio di perdere il diritto alla consegna degli immobili in corso di realizzazione, rimanendo creditrice delle somme versate a titolo di acconto. Alla Data del presente Documento di Registrazione, la posizione creditoria complessiva del Gruppo Fondiaria-SAI nei confronti delle società appartenenti al Gruppo Sinergia Holding di Partecipazioni o di soggetti al medesimo riconducibili ammontava complessivamente a Euro 176 milioni circa, al netto delle svalutazioni già recepite nel bilancio consolidato relativo all'esercizio chiuso al 31 dicembre 2011 per Euro 54 milioni circa. Di questi Euro 155,2 milioni (esclusi gli effetti "pro-rata Iva" pari ad Euro 0,3 milioni circa) si riferiscono a progetti immobiliari in corso (di cui circa Euro 136,4 milioni circa (esclusi gli effetti "pro-rata Iva" pari ad Euro 0,3 milioni circa) di competenza della controllata Milano Assicurazioni), mentre l'importo residuo si riferisce all'esposizione di BancaSai a fronte dell'erogazione di affidamenti concessi per circa Euro 21 milioni (garantiti per Euro 10,5 milioni) e al credito vantato dalla controllata Nit srl verso Europrogetti per acconti su lavori di progettazione non ancora eseguiti. A seguito della suddetta intervenuta dichiarazione di fallimento il Gruppo ha provveduto ad accantonare a fondi rischi ed oneri ulteriori Euro 61 milioni circa che si aggiungono a Euro 11,8 milioni già accantonati nel trimestre prima dell'intervenuta sentenza dichiarativa di fallimento e volti a fronteggiare gli oneri di un'eventuale transazione. Le determinanti dell'accantonamento si basano su una prima simulazione dell'eventuale realizzo della massa fallimentare.

Si riporta di seguito la tabella riassuntiva relativa ai rapporti in essere con il Gruppo Imco Sinergia come risultano al 31 dicembre 2011.

(Euro migliaia)	Al 31 dicembre 2011		
Oggetto	**Lordo**	**Svalut.**	**Netto**
Nuova Fiorentini	102,5	29,9	72,6
De Castilla	69,7	12,6	57,1
San Pancrazio	23,3	11,7	11,6
Crediti per finanziamenti (*)	20,4		20,4
Acconto progettazione	7,2		7,2
Area Castello/Nit (**)			
TOTALE	**223,1**	**54,2**	**168,9**

(*) la variazione tra i valori lordo e netto non è da ritenersi significativa.

(**) al netto delle prestazioni già eseguite.

L'impatto sul conto economico consolidato al 31 dicembre 2011 delle posizioni relative al Gruppo Imco Sinergia per Euro 54,2 milioni sono espresse al lordo del correlato effetto fiscale. Al netto di quest'ultimo l'impatto è stato di Euro 39,3 milioni.

Al 31 marzo 2012 l'esposizione lorda si incrementa di Euro 3,5 milioni per effetto del versamento di ulteriori acconti sull'iniziativa di Via De Castilla e pertanto sale a Euro 226,3 milioni (esclusi gli effetti "pro-rata Iva" pari ad Euro 0,3 milioni circa). Per effetto della sentenza dichiarativa di fallimento di Imco Sinergia dello

scorso 14 giugno si è provveduto pertanto ad accantonare a fondo rischi ed oneri ulteriori Euro 61 milioni circa che, unitamente a Euro 11,8 milioni accantonati in relazione a un eventuale accordo transattivo con Imco Sinergia, impattano negativamente sul conto economico di periodo per Euro 73,1 milioni. Anche tali importi sono espressi al lordo del correlato effetto fiscale. Al netto di quest'ultimo l'impatto è stato di Euro 53 milioni.

Ne consegue che l'impatto economico negativo della vicenda Imco Sinergia ha comportato, ad oggi, un effetto cumulato di Euro 127,3 milioni (Euro 92,3 milioni al netto dell'effetto fiscale).

Da ultimo si segnala che, successivamente al 31 marzo 2012, l'esposizione lorda verso il gruppo Imco Sinergia è salita ad Euro 230 milioni circa per effetto prevalentemente di ulteriori versamenti per l'iniziativa di Via De Castilla intervenuti nel corso del mese di aprile 2012.

Inoltre le società del Gruppo hanno dato mandato ai propri legali per predisporre gli atti necessari all'insinuazione nelle masse fallimentari dei crediti per le somme versate a titolo di acconto sulle operazioni immobiliari in corso e per gli altri crediti vantati verso le Holding, non escludendosi la ricerca di soluzioni, anche transattive, che possano consentire di mettere in sicurezza i crediti del Gruppo e definire i rapporti con le Holding.

Si segnala che l'importo iscritto nell'attivo, pur riferendosi a iniziative avviate in anni precedenti, verrà stralciato solo al momento in cui l'iniziativa in corso si perfezioni o giunga a conclusione.

I costi incrementativi su immobili già esistenti e funzionanti vengono evidenziati solo nell'esercizio in cui si manifestano.

L'importo iscritto al **passivo** comprende essenzialmente rapporti verso **Altre Parti Correlate:**

- debiti di fornitura della controllata Marina di Loano S.r.l., nei confronti di Marcora Costruzioni S.p.A., per Euro 1,2 milioni in relazione alle opere di costruzione del porto turistico di Loano;
- debiti di fornitura di Immobiliare Lombarda, nei confronti di SO.GE.PI S.r.l. per Euro 1 milione a fronte di fatture da ricevere.

I flussi finanziari in uscita relativi alle **Altre Parti Correlate** si riferiscono a:

- Euro 7 milioni per il pagamento di fatture da parte di Milano Assicurazioni nei confronti di IM.CO. S.p.A. in relazione al progetto immobiliare relativo al terreno sito in Milano, Via Confalonieri – Via de Castillia (Lunetta dell'Isola) e per lavori eseguiti sull'immobile di Via Lancetti sempre in Milano;
- Euro 1,7 milioni per il pagamento di fatture da parte di Tikal R.E. Fund nei confronti di I.C.E.IN. S.p.A..

ATTIVITÀ ASSICURATIVA

Si riporta di seguito la tabella riassuntiva degli effetti economici, patrimoniali e finanziari di natura assicurativa relativi al periodo chiuso al 31 marzo 2012.

(Euro migliaia)	**Al 31 marzo 2012**		**Per il trimestre chiuso al 31 marzo 2012**			
CONTROPARTE	**Attività**	**Passività**	**Proventi**	**Oneri**	**Flussi in entrata**	**Flussi in uscita**
Controllante	-	-	-	-	-	-
Società Collegate	-	4	19	-	19	-
Società Consociate	-	-	-	-	-	-
Altre Parti Correlate	419	8.125	15.731	23.998	15.734	26.669
TOTALE	**419**	**8.129**	**15.750**	**23.998**	**15.753**	**26.669**

Si ricorda che a decorrere dal 2010 sono considerati nelle altre parti correlate i rapporti con le Casse di previdenza del Gruppo. Ne consegue che tra i **proventi di natura assicurativa verso altre parti correlate** sono compresi, oltre ai premi relativi alle polizze Danni e Vita per Euro 2,9 milioni, anche i premi che il Fondo Pensione Cassa di Previdenza Dipendenti Gruppo Fondiaria-SAI ed il Fondo Pensione Dirigenti

Gruppo Fondiaria-SAI versano rispettivamente in Fondiaria-SAI per Euro 8,6 milioni ed in Milano Assicurazioni per Euro 4,2 milioni. Tali versamenti sono finalizzati all'investimento in polizze Vita dei contributi raccolti dagli iscritti.

Per quanto riguarda gli **oneri di natura assicurativa verso Altre Parti Correlate**, essi sono dovuti a:

- versamento di contributi a carico delle società del Gruppo, a favore dei Fondi Pensione Dipendenti e Dirigenti del Gruppo Fondiaria-SAI per Euro 7 milioni. Tali versamenti sono regolati dagli accordi contrattuali in vigore;
- liquidazione di sinistri, a fronte di risarcimenti effettuati per riscatto o scadenze di polizze Vita per Euro 10,7 milioni;
- compensi provvigionali corrisposti ad intermediari di assicurazioni per Euro 6 milioni.

I **flussi finanziari in entrata di natura assicurativa verso Altre Parti Correlate** derivano oltre che dai premi relativi alle polizze Danni e Vita per Euro 2,9 milioni, anche dai premi che il Fondo Pensione Cassa di Previdenza Dipendenti Gruppo Fondiaria SAI ed il Fondo Pensione Dirigenti Gruppo Fondiaria SAI S.p.A. versano rispettivamente in Fondiaria-SAI per Euro 8,6 milioni ed in Milano Assicurazioni per Euro 4,2 milioni. Tali versamenti sono finalizzati all'investimento in polizze Vita dei contributi raccolti dagli iscritti.

I **flussi finanziari in uscita di natura assicurativa verso Altre Parti Correlate** si riferiscono a:

- versamento di contributi a carico delle società del Gruppo, a favore dei Fondi Pensione Dipendenti e Dirigenti del Gruppo Fondiaria SAI per Euro 7 milioni. Tali versamenti sono regolati dagli accordi contrattuali in vigore;
- liquidazione di sinistri, a fronte di risarcimenti effettuati per riscatto o scadenze di polizze Vita per Euro 10,7 milioni;
- compensi provvigionali corrisposti ad intermediari di assicurazioni per Euro 8,4 milioni.

L'importo iscritto al **passivo** comprende essenzialmente rapporti di natura assicurativa verso **Altre Parti Correlate** per Euro 7,6 milioni in seguito a debiti provvigionali verso intermediari di assicurazioni.

Si segnala inoltre che nell'ambito dei rapporti con società del Gruppo Imco-Sinergia è in essere un rischio pari a Euro 33,5 milioni, inerente rapporti assicurativi relativi a polizze fideiussorie a garanzia di impegni assunti da società facenti parte del gruppo stesso di cui Euro 31,4 milioni in capo a Fondiaria-SAI ed Euro 2,1 milioni in capo a Milano Assicurazioni. Tali ultimi rapporti sono trattati e valutati in bilancio in accordo con le caratteristiche proprie dei contratti assicurativi.

ATTIVITÀ FINANZIARIA

Si riporta di seguito la tabella riassuntiva degli effetti economici, patrimoniali e finanziari di natura finanziaria relativi al periodo chiuso al 31 marzo 2012.

(Euro migliaia)	**Al 31 marzo 2012**		**Per il trimestre chiuso al 31 marzo 2012**			
CONTROPARTE	**Attività**	**Passività**	**Proventi**	**Oneri**	**Flussi in entrata**	**Flussi in uscita**
Controllante	-	349	-	84	-	-
Società Collegate	104.570	685	267	-	49	14.180
Società Consociate	-	8	-	-	-	-
Altre Parti Correlate	208.708	6.217	218	494	87	1.082
TOTALE	**313.278**	**7.259**	**485**	**578**	**136**	**15.262**

L'importo iscritto all'**attivo** comprende essenzialmente sia rapporti verso società collegate, sia rapporti verso altre parti correlate.

Rapporti verso **Società Collegate**:

- Euro 65,5 milioni nei confronti della collegata Garibaldi S.C.A. ed Euro 14,8 milioni nei confronti della collegata HEDF Isola S.c.s., a fronte di investimenti di natura partecipativa effettuati da Milano Assicurazioni;

- Euro 21,3 milioni relativamente ai crediti per finanziamenti vantati da Immobiliare Milano nei confronti di, rispettivamente, Borsetto S.r.l. (Euro 7,8 milioni), Sviluppo Centro Est S.r.l. (Euro 8,2 milioni), Metropolis S.p.A. (Euro 4,1 milioni) e Penta Domus S.r.l. (Euro 1,2 milioni);

- Euro 2,6 milioni si riferiscono a finanziamenti vantati da Immobiliare Fondiaria-SAI nei confronti della collegata Progetto Alfiere S.p.A..

Per quanto riguarda invece i rapporti che hanno originato **attività di natura finanziaria verso Altre Parti Correlate** si segnalano:

- Euro 145,7 milioni riguardano, la sottoscrizione di obbligazioni emesse da UniCredit da parte rispettivamente di Milano Assicurazioni per Euro 85,5 milioni e di Fondiaria-SAI per Euro 60,2 milioni;

- Euro 24,2 milioni a fronte dell'erogazione di affidamenti concessi dalla controllata BancaSai. Di questi Euro 11,6 milioni ed Euro 8,8 milioni sono vantati rispettivamente verso Sinergia Holding di Partecipazioni S.p.A. e IM.CO. S.p.A., mentre il residuo di Euro 3,8 milioni è relativo a crediti vantati verso persone fisiche. In relazione a tali affidamenti sono presenti garanzie per Euro 7,9 milioni da IM.CO. S.p.A. e Euro 12 milioni da Sinergia Holding di Partecipazioni S.p.A.. Riguardo Sinergia Holding di Partecipazioni S.p.A. si specifica che il pegno a garanzia della linea di apertura credito in conto corrente e del finanziamento *bullet* di Euro 7 milioni fa riferimento a quote del Fondo Comune di Investimento Immobiliare Speculativo di tipo chiuso "UNO-FONDO SVILUPPO" gestito da Zero SGR S.p.A.;

- Euro 15,5 milioni relativi ai rapporti di conto corrente intrattenuti dalla Società e da altre società del Gruppo Fondiaria-SAI presso UniCredit;

- Euro 16 milioni relativi al credito vantato rispettivamente da Fondiaria-SAI per Euro 12,5 milioni e da Milano Assicurazioni per Euro 3,5 milioni nei confronti di UniCredit, in relazione al Margin Call Unicredit Bank che è stato versato alla controparte a fronte delle variazioni di mercato degli strumenti derivati sottostanti;

- Euro 6,4 milioni nei confronti di UniCredit riguardano la capitalizzazione delle spese relative all'aumento di capitale sociale avvenuto nel mese di luglio 2011, a favore rispettivamente di Milano Assicurazioni per Euro 5,5 milioni e di Fondiaria-SAI per Euro 0,9 milioni.

Con riferimento alle **passività di natura finanziaria verso Altre Parti Correlate,** esse si riferiscono a:

- Euro 3,8 milioni per l'affidamento del conto corrente presso UniCredit intrattenuto dalla controllata Atahotels;

- Euro 2,4 milioni per i rapporti di conto corrente intrattenuti dalle altre parti correlate, sia persone fisiche sia giuridiche, presso la controllata BancaSai.

Infine, i **flussi finanziari in uscita di natura finanziaria verso società Collegate** riguardano:

- i versamenti di Euro 13,2 milioni nei confronti della collegata Garibaldi S.c.a. e Euro 0,7 milioni nei confronti della collegata HEDF Isola S.c.s.,a fronte di investimenti di natura partecipativa effettuati da Milano Assicurazioni;

SERVIZI PRESTATI

Si riporta di seguito la tabella riassuntiva degli effetti economici, patrimoniali e finanziari con riferimento ai servizi prestati relativi al periodo chiuso al 31 marzo 2012.

(Euro migliaia)	**Al 31 marzo 2012**		**Per il trimestre chiuso al 31 marzo 2012**			
CONTROPARTE	**Attività**	**Passività**	**Proventi**	**Oneri**	**Flussi in entrata**	**Flussi in uscita**
Controllante	214	-	46	-	76	-
Società Collegate	553	-	-	-	-	-
Società Consociate	7	-	-	-	-	-
Altre Parti Correlate	421	-	28	-	50	5
TOTALE	**1.195**	**-**	**74**	**-**	**126**	**5**

Comprendono principalmente, crediti per fatture da incassare e ricavi dell'attività tipica del settore diversificato (non assicurativo).

SERVIZI RICEVUTI

Si riporta di seguito la tabella riassuntiva degli effetti economici, patrimoniali e finanziari con riferimento ai servizi ricevuti relativi al periodo chiuso al 31 marzo 2012.

(Euro migliaia)	**Al 31 marzo 2012**		**Per il trimestre chiuso al 31 marzo 2012**			
CONTROPARTE	**Attività**	**Passività**	**Proventi**	**Oneri**	**Flussi in entrata**	**Flussi in uscita**
Controllante	-	277	-	34	-	32
Società Collegate	-	-	-	-	-	-
Società Consociate	-	-	-	-	-	-
Altre Parti Correlate	6	739	45	1.741	-	2.695
TOTALE	**6**	**1.016**	**45**	**1.775**	**-**	**2.727**

Le **passività per servizi ricevuti dalle Altre Parti Correlate** ammontano ad Euro 0,7 milioni a fronte di fatture da ricevere.

Per quanto riguarda gli **oneri** per **servizi ricevuti da Altre Parti Correlate** si segnalano:

- Euro 1,7 milioni a fronte di consulenze di cui, tra le principali, si segnalano Euro 0,5 milioni alla società Parametrica Consulting per consulenza tecnica, Euro 0,3 milioni all'Avv. Fausto Rapisarda per consulenza legale; Euro 0,16 milioni allo Studio Gismondi & Associati per consulenza legale.

Infine tra gli oneri si segnalano gli emolumenti per le cariche sociali ricoperte in Società del Gruppo per Euro 1,8 milioni e gli stipendi dei dirigenti con responsabilità strategiche per Euro 2,8 milioni.

I **flussi in uscita residuali verso le Altre Parti Correlate** si riferiscono agli emolumenti versati agli Amministratori per cariche ricoperte in società del Gruppo per Euro 2 milioni ed al pagamento degli stipendi dei dirigenti con responsabilità strategiche per Euro 2,8 milioni.

Si segnala che, con riferimento al 31 marzo 2012, l'incidenza delle attività nei confronti di parti correlate (ivi comprese le collegate) è pari a circa l'1,4% dell'attivo di bilancio consolidato, mentre le passività ammontano allo 0,05% delle voci del passivo consolidato con esclusione delle poste relative al patrimonio netto.

Analogamente i flussi finanziari netti assorbono il 16,8% della liquidità netta derivante dalla gestione operativa come risulta dal rendiconto finanziario consolidato al 31 marzo 2012.

Si segnala che le Società Immobiliare Costruzioni IM.CO. S.p.A., I.C.E.IN. S.p.A., Marcora Costruzioni S.p.A., Avvenimenti e Sviluppo Alberghiero S.r.l., Laità S.r.l. e Gilli Comunication S.r.l. sono parti correlate in quanto taluni amministratori hanno dichiarato di avere interessi e partecipazioni in Sinergia Holding di Partecipazioni S.p.A., che le controlla. Si segnala infatti che le società Immobiliare Costruzioni IM.CO.

S.p.A., I.C.E.IN. S.p.A., Marcora Costruzioni S.p.A., Avvenimenti e Sviluppo Alberghiero S.r.l. e Gilli Comunication S.r.l. sono parti correlate dell'Emittente in quanto i consiglieri Jonella Ligresti, Giulia Maria Ligresti e Gioacchino Paolo Ligresti hanno dichiarato di avere interessi e partecipazioni in Sinergia Holding di Partecipazioni S.p.A., che controlla, direttamente o indirettamente, tali società. Con riferimento a quanto precede si segnala che Sinergia Holding di Partecipazioni è controllata da Starlife S.A. ("Starlife"), società con sede in Lussemburgo, il cui capitale sociale, sulla base delle informazioni rese pubbliche dagli interessati, risulta così posseduto: quanto al 25% da Giulia Maria Ligresti; quanto al 25% da Jonella Ligresti; quanto al 25% da Gioacchino Paolo Ligresti; quanto al 25% da Salvatore Ligresti; nessun soggetto controlla Starlife ai sensi dell'art. 93 del TUF.

Da ultimo si riportano i flussi di cassa relativi alle iniziative immobiliari in essere con le altre parti correlate per i trimestri chiusi al 31 marzo 2012 e 2011, nonché per gli esercizi chiusi al 31 dicembre 2011 e 2010. La tabella seguente evidenzia i flussi di cassa in uscita. Si segnala che i flussi di cassa in entrata nei confronti di altre parti correlate, relativamente all'attività immobiliare, sono in prevalenza rappresentati da locazioni attive.

Euro milioni **Operazione**	**Flussi in uscita per il trimestre chiuso al 31 marzo 2012**	**Flussi in uscita per il trimestre chiuso al 31 marzo 2011**	**Flussi in uscita al 31 dicembre 2011**	**Flussi in uscita al 31 dicembre 2010**	**Controparte**
ATAHOTELS S.P.A. acquisto arredi				3,08	I.C.E.IN. S.p.A.
CAMPO CARLO MAGNO S.p.A. ristrutturazione golf hotel					I.C.E.IN. S.p.A.
CRIVELLI S.R.L. realizzazione fabbricato Via Cambi (MI)				20,03	MARCORA COSTRUZIONI S.p.A.
Fondiaria-SAI Acquisto terreni edificabili in località Bruzzano (MI)					IM.CO S.p.A.
FONDIARIA-SAI S.p.A Spese incrementative fabbricati di proprietà				1,17	I.C.E.IN. S.p.A.
FONDIARIA-SAI S.p.A Spese incrementative fabbricati di proprietà				0,94	IM.CO S.p.A.
GRUPPO FONDIARIA-SAI SERVIZI S.C.R.L. Acquisto arredi				2,18	IM.CO S.p.A.
GRUPPO FONDIARIA-SAI SERVIZI S.C.R.L.	0,14				AVV. E SVILUPPO ALBERGHIERO S.p.A.
Immobiliare Lombarda acquisto cosa futura S. Donato (MI)					I.C.E.IN. S.p.A.
Immobiliare Lombarda Spese incrementative fabbricati di proprietà			0,06	0,26	IM.CO S.p.A.
Immobiliare Lombarda Gestione tecn. locativa patrimonio immobiliare	0,26		0,87	1,32	SO.GE.P.I. S.R.L.
Immobiliare Lombarda lavori di progettazione					MI.PR.AV. S.R.L.
Immobiliare Lombarda Acquisto cosa futura S. Pancrazio (Parma)					IM.CO S.p.A.
MANTEGNA S.R.L. Opere di miglioria					MI.PR.AV. S.R.L.

Euro milioni **Operazione**	**Flussi in uscita per il trimestre chiuso al 31 marzo 2012**	**Flussi in uscita per il trimestre chiuso al 31 marzo 2011**	**Flussi in uscita al 31 dicembre 2011**	**Flussi in uscita al 31 dicembre 2010**	**Controparte**
MANTEGNA S.R.L. Opere di miglioria					I.C.E.IN. S.p.A.
MARINA DI LOANO S.p.A. Opere di progettazione Porto di Loano		18,87		1,40	SEPI 97 S.R.L.
IMMOBILIARE FONDIARIA-SAI S.r.l. Acquisto cosa futura S. Pancrazio (Parma)			0,24	5,37	IM.CO. S.p.A.
MARINA DI LOANO S.p.A. Lavori Porto turistico di Loano			25,25	32,00	MARCORA COSTRUZIONI S.p.A.
MERIDIANO RISPARMIO S.R.L. Acquisto Varese Via Albani					IM.CO S.p.A.
MERIDIANO SECONDO S.R.L. ricostruzione area di proprietà			0,01		MI.PR.AV. S.R.L.
MERIDIANO SECONDO S.R.L. ricostruzione area di proprietà			0,54	1,12	I.C.E.IN. S.p.A.
MILANO ASS.NI Milano spese incrementative				1,65	IM.CO S.p.A.
MILANO ASS.NI Milano spese incrementative					AVV. E SVILUPPO ALBERGHIERO S.p.A.
MILANO ASS.NI S.p.A. Milano Via Lancetti				0,91	IM.CO S.p.A.
MILANO ASS.NI S.p.A. Milano Via Confalonieri/Via De Castillia	6,96	10,80	24,53	6,14	IM.CO S.p.A.
MILANO ASS.NI S.p.A. Roma Via Fiorentini					AVV. E SVILUPPO ALBERGHIERO S.p.A.
NUOVE INIZIATIVE TOSCANE S.R.L. Area Castello (FI)	0,43		3,13		I.C.E.IN. S.p.A.
SPESE INCREMENTATIVE E DI MANUT. STRAORD. SU IMM. DI PROPRIETÀ	0,16	0,93	1,55	3,91	Diverse Controparti
TIKAL R.E. Fund Milano Via Tucidide	1,69		0,06	0,97	I.C.E.IN. S.p.A.
TIKAL R.E. Fund Acquisto Pero Via Keplero					IM.CO S.p.A.
TIKAL R.E. Fund Spese incrementative Via Pisani (MI)			0,16	0,20	MARCORA COSTRUZIONI S.p.A.
VILLA RAGIONIERI S.R.L. Struttura sanitaria (FI)				5,27	IM.CO S.p.A.
VILLA RAGIONIERI S.R.L. – Struttura sanitaria (FI)					EUROPROGETTI S.r.l.
TOTALE	**9,64**	**30,60**	**56,4**	**87,92**	

19.2.2 Situazione al 31 dicembre 2011, 2010 e 2009

Nelle tabelle che seguono sono indicati i dettagli dei valori economici, patrimoniali e finanziari relativi ad operazioni con parti correlate durante gli esercizi chiusi al 31 dicembre 2011, 2010 e 2009 o, relativamente alle attività immobiliari, ad iniziative avviate in anni precedenti e non ancora completate, derivanti dalle operazioni intercorse tra il Gruppo ed altre entità correlate.

Saldi di bilancio

(Euro migliaia)	**31/12/2011**		**31/12/2010**		**31/12/2009**	
CONTROPARTE	**Attività**	**Passività**	**Attività**	**Passività**	**Attività**	**Passività**
Controllante	181	1.770	202	19.267	92	416
Società Collegate	106.131	837	108.214	12.646	75.441	2.779
Società Consociate	7	8	7	8	7	8
Altre parti correlate	460.221	18.572	324.556	36.884	263.881	34.226
TOTALE	**566.540**	**21.187**	**432.979**	**68.805**	**339.421**	**37.429**

Stato Patrimoniale [1]	*41.476.609*	*39.919.901*	*42.955.504*	*40.405.399*	*45.832.668*	*42.122.017*
Incidenza del Totale su Stato Patrimoniale [1] (in %)	1,37	*0,05*	*1,01*	*0,17*	*0,74*	*0,09*

(Euro migliaia)	**31/12/2011**		**31/12/2010**		**31/12/2009**	
NATURA	**Attività**	**Passività**	**Attività**	**Passività**	**Attività**	**Passività**
Attività Immobiliare	272.123	7.827	313.011	41.087	239.158	28.777
Attività Assicurativa	199	3.988	-	109	-	2.699
Attività Finanziaria	293.198	5.349	118.364	21.732	100.140	8
Servizi Prestati	949	-	1.322	-	99	17
Servizi Ricevuti	63	2.319	282	2.152	24	5.295
Emolumenti a Cariche Sociali	8	1.704	-	3.715	-	633
Retribuzioni a Dir. con Resp. Strategiche	-	-	-	10	-	-
TOTALE	**566.540**	**21.187**	**432.979**	**68.805**	**339.421**	**37.429**

(Euro migliaia)	**31/12/2011**		**31/12/2010**		**31/12/2009**	
CONTROPARTE	**Proventi**	**Oneri**	**Proventi**	**Oneri**	**Proventi**	**Oneri**
Controllante	211	2.133	229	2.372	166	2.295
Società Collegate	31.242	30.777	31.065	31.144	15.798	13.401
Società Consociate	-	-	-	-	5	-
Altre parti correlate	39.902	104.257	85.174	118.714	16.443	130.406
TOTALE	**71.355**	**137.167**	**116.468**	**152.230**	**32.412**	**146.102**

(Euro migliaia)	**31/12/2011**		**31/12/2010**		**31/12/2009**	
NATURA	**Proventi**	**Oneri**	**Proventi**	**Oneri**	**Proventi**	**Oneri**
Attività Immobiliare	35.627	79.333	85.786	93.464	15.837	90.037
Attività Assicurativa	33.992	16.574	29.213	20.232	13.138	10.545
Attività Finanziaria	1.076	3.051	356	167	2.788	22
Servizi Prestati	644	-	1.080	-	644	-
Servizi Ricevuti	-	7.654	-	16.464	-	23.902
Emolumenti a Cariche Sociali	16	10.597	33	16.355	5	18.376
Retribuzioni a Dir. con Resp. Strategiche	-	19.958	-	5.548	-	3.220
TOTALE	**71.355**	**137.167**	**116.468**	**152.230**	**32.412**	**146.102**

Flussi Finanziari

(Euro migliaia)		31/12/2011		31/12/2010		31/12/2009
CONTROPARTE	**Flussi in entrata**	**Flussi in uscita**	**Flussi in entrata**	**Flussi in uscita**	**Flussi in entrata**	**Flussi in uscita**
Controllante	353	1.149	352	2.018	169	2.286
Società Collegate	44.954	61.226	24.263	36.477	20.098	18.458
Società Consociate	-	-	-	-	-	-
Altre parti correlate	36.119	118.526	32.850	145.372	32.805	314.242
TOTALE	**81.426**	**180.901**	**57.465**	**183.867**	**53.072**	**334.986**

Flussi Finanziari Netti	*(99.475)*	*(126.402)*	*(281.914)*
Totale Liquidità Netta [2]	*681.924*	*2.330.303*	*1.199.086*
Incidenza dei Flussi Finanziari Netti sul Totale Liquidità Netta [2] *(%)*	*14,59*	*5,42*	*23,51*

(Euro migliaia)	31/12/2011		31/12/2010		31/12/2009	
NATURA	**Flussi in entrata**	**Flussi in uscita**	**Flussi in entrata**	**Flussi in uscita**	**Flussi in entrata**	**Flussi in uscita**
Attività Immobiliare	45.345	104.149	25.137	113.025	21.113	255.981
Attività Assicurativa	34.002	16.999	28.138	18.465	13.138	10.691
Attività Finanziaria	841	22.544	3.205	11.488	18.437	25.711
Servizi Prestati	1.158	-	985	-	384	-
Servizi Ricevuti	80	7.892	-	21.732	-	20.845
Emolumenti a Cariche Sociali	-	9.359	-	13.609	-	18.538
Retribuzioni a Dir. con Resp. Strategiche	-	19.958	-	5.548	-	3.220
TOTALE	**81.426**	**180.901**	**57.465**	**183.867**	**53.072**	**334.986**

(1) La voce "Stato Patrimoniale" si riferisce: per le "Attività" al Totale delle Attività del Bilancio Consolidato, per le "Passività" al Totale delle Passività del Bilancio Consolidato con esclusione delle poste relative al Patrimonio Netto.

(2) Il "Totale Liquidità Netta" rappresenta la Liquidità Netta derivante dall'Attività Operativa, come risultante dal Rendiconto Finanziario Consolidato alla data di riferimento.

Si segnala inoltre che le Società IM.CO. S.p.A., I.C.E.IN. S.p.A., Marcora Costruzioni S.p.A., Avvenimenti e Sviluppo Alberghiero S.r.l., Laità S.r.l. e Gilli Comunication S.r.l. sono parti correlate in quanto taluni amministratori hanno dichiarato di avere interessi e partecipazioni in Sinergia Holding di Partecipazioni S.p.A., che le controlla.

Si segnala che alcune operazioni di natura immobiliare poste in essere da società, quali ad esempio, IM.CO S.p.A., I.C.E.I.N., Marcora Costruzioni S.p.A. sono oggetto della denuncia presentata in data 17 ottobre 2011 da Amber Capital al Collegio Sindacale ai sensi dell'art. 2408, secondo comma, del Codice Civile. Il Collegio Sindacale ha rilevato che in relazione a tali operazioni non sempre sono state richieste *fairness opinion* sui prezzi relativi e quasi mai sono state avviate procedure competitive che coinvolgessero altri operatori (parti non correlate). Per maggiori informazioni si rinvia al Capitolo 20, Paragrafo 20.8, del presente Documento di Registrazione. Nel contesto di tale denuncia sono stati richiesti inoltre chiarimenti in merito all'operazione Atahotels relativamente alla correttezza sostanziale e procedurale della decisione del Consiglio di Amministrazione di procedere all'acquisizione di Atahotels, al rispetto delle condizioni di mercato con riferimento a talune operazioni immobiliari con parti correlate, alla correttezza sostanziale e procedurale nell'ambito delle consulenze immobiliari prestate nel tempo dall'Ing. Salvatore Ligresti e dei corrispettivi corrisposti per prestazioni di servizi da società riconducibili alla famiglia Ligresti e, infine, chiarimenti circa la determinazione di compensi deliberati in favore dei consiglieri di amministrazione negli esercizi 2008 - 2010.

La denuncia evidenzia talune tematiche di natura procedurale e di rispetto dei presidi propedeutici all'effettuazione di operazioni infragruppo e con parti correlate che sono state poste all'attenzione del Consiglio di Amministrazione che effettuerà i necessari approfondimenti nonché le proprie valutazioni, con

riferimento, tra l'altro, agli aspetti più strettamente inerenti le operazioni immobiliari ad oggi ancora aperte esaminate all'interno della denuncia.

31 dicembre 2011

ATTIVITÀ IMMOBILIARE

Si riporta di seguito la tabella riassuntiva degli effetti economici, patrimoniali e finanziari di natura immobiliare relativi all'esercizio chiuso al 31 dicembre 2011 derivanti dalle operazioni intercorse tra il Gruppo ed altre entità correlate.

(Euro migliaia)			31/12/2011			
CONTROPARTE	**Attività**	**Passività**	**Proventi**	**Oneri**	**Flussi in entrata**	**Flussi in uscita**
Controllante	171	-	164	-	174	-
Società Collegate	2.970	147	30.479	30.231	44.396	47.753
Società Consociate		-	-	-	-	-
Altre Parti Correlate	268.982	7.680	4.984	49.102	775	56.396
TOTALE	**272.123**	**7.827**	**35.627**	**79.333**	**45.345**	**104.149**

L'importo iscritto all'**attivo** comprende essenzialmente:

Rapporti verso Società Collegate: Euro 2,8 milioni sono rappresentati da crediti vantati dalla controllata Immobiliare Lombarda verso CityLife a fronte delle opere e dei servizi forniti con riferimento all'iniziativa nell'area ex Fiera di Milano.

Rapporti verso Altre Parti Correlate:

- Euro 92,4 milioni sono costituiti dalla valorizzazione a magazzino dell'iniziativa immobiliare che ha per oggetto la costruzione del Porto Turistico di Loano. L'ammontare capitalizzato da Immobiliare Fondiaria-SAI, per il tramite della controllata Marina di Loano S.p.A. è di Euro 92,4 milioni e comprende sia quanto erogato nell'esercizio in corso, sia quanto corrisposto negli esercizi precedenti, nei confronti della società Marcora Costruzioni S.p.A. Si rileva inoltre che la valorizzazione a magazzino comprende Euro 9,6 milioni sostenuti verso la società Sepi 97 S.r.l. per lavori di progettazione, nonché Euro 2,6 milioni verso I.C.E.IN. S.p.A. ed Euro 1 milione verso IM.CO. S.p.A. per opere edilizie;

- Euro 72,6 milioni di acconti complessivamente corrisposti, in esercizi precedenti, alla società Avvenimenti e Sviluppo Alberghiero S.r.l. da parte di Milano Assicurazioni, in relazione all'esecuzione dei contratti di natura immobiliare relativi all'area edificabile posta in Roma, Via Fiorentini. L'importo indicato è al netto di una rettifica di valore pari ad Euro 29,9 milioni, effettuata in base ad una perizia aggiornata dell'immobile in corso di costruzione. Si segnala al riguardo che i mutati scenari economico-finanziari (rialzo dei tassi di sconto e difficoltà oggettive nell'ottenimento di una redditività sostenibile), le difficoltà di accesso al credito da parte degli operatori immobiliari e il significativo rallentamento della domanda (le compravendite hanno subito cali significativi) hanno indotto gli esperti incaricati ad adottare un approccio valutativo più conservativo rispetto agli anni precedenti. Tale operazione, posta in essere nell'esercizio 2003, prevedeva la cessione alla società Avvenimenti e Sviluppo Alberghiero S.r.l. dell'area edificabile e l'acquisto dalla stessa del complesso immobiliare che è in corso di realizzazione sull'area in questione, al prezzo di Euro 110 milioni, tenuto conto dell'atto integrativo stipulato nel corso del 2009. Poiché l'assetto societario di Avvenimenti e Sviluppo Alberghiero S.r.l. configura tale società come parte correlata della Milano Assicurazioni, oltre che della controllante Fondiaria-SAI, furono a suo tempo acquisite, in relazione a tale operazione, apposite *fairness e legal opinions* da esperti indipendenti. *Le fairness opinions* avevano confermato la congruità sia dei prezzi di vendita delle aree che del prezzo di acquisto dell'immobile in costruzione. Nell'esercizio 2011 non sono stati corrisposti ulteriori importi in quanto i lavori sono sospesi in attesa della stipula di una nuova Convenzione con il Comune di Roma in sostituzione della Convenzione dell'8 agosto 2000;

- Euro 57,1 milioni nei confronti di IM.CO S.p.A. da parte di Milano Assicurazioni, quali acconti pagati nell'esercizio 2011 per Euro 17,6 milioni, e nei precedenti per Euro 52,1 milioni, in relazione all'operazione immobiliare relativa al terreno sito in Milano, Via Confalonieri – Via de Castillia (Lunetta dell'Isola). L'importo indicato è al netto di una rettifica di valore di Euro 12,6 milioni, effettuata in base ad una perizia aggiornata dell'immobile in corso di costruzione da parte di esperti indipendenti all'uopo incaricati che tiene conto del deterioramento delle prospettive economiche del settore immobiliare, sopra indicate. Con riferimento a tale operazione, si ricorda preliminarmente che, con atto del 22 dicembre 2005, Milano Assicurazioni ha venduto alla società IM.CO S.p.A. al prezzo di Euro 28,8 milioni, oltre IVA, il citato terreno e, con successivo atto del 15 novembre 2006, a seguito dell'ottenimento da parte della promittente venditrice del permesso di costruire, Milano Assicurazioni, ha acquistato da IM.CO. S.p.A. al prezzo di Euro 93,7 milioni, oltre IVA, la piena proprietà della cosa futura da realizzare sul terreno in questione, costituita da un edificio ad uso terziario di dodici piani fuori terra oltre al piano terreno, al piano mezzanino ed a tre piani interrati. Precedentemente alla sua realizzazione, la complessiva operazione era stata esaminata e approvata, nel rispetto dei principi di *corporate governance* allora adottati dalla Società, dal Consiglio di Amministrazione nelle riunioni del 20 ottobre 2005 e 10 novembre 2005. Si ricorda che, nel corso dell'esecuzione dei lavori, la cui ultimazione era inizialmente prevista al 30 aprile 2008, le parti di comune accordo avevano concordato di apportare alcune varianti relative ad aspetti qualitativi del complesso. Per l'effettuazione delle varianti si era reso necessario concordare con la parte venditrice una proroga del termine di consegna, approvata dal Consiglio di Amministrazione nella riunione tenutasi il 18 febbraio 2009, che tenesse conto anche delle sospensioni riconducibili a procedimenti amministrativi. A causa di un'ulteriore sospensione dei lavori imposta dall'autorità giudiziaria – che si è conclusa, per ordinanza del Tribunale del Riesame, con l'attestazione della piena regolarità della procedura adottata dall'Amministrazione Comunale – nel 2010 le parti sono addivenute ad un accordo circa l'opportunità di ottimizzare il progetto tenendo conto dell'ubicazione all'interno dell'intervento di riqualificazione urbana denominata "Porta Nuova" che comporta una significativa valorizzazione dell'area. Da qui la necessità di modificare le caratteristiche architettoniche del bene futuro al fine di consentire una massima flessibilità distributiva degli spazi interni e poter realizzare, così, un immobile che si presti ad un panorama più ampio di possibili locazioni, allineandosi all'andamento di mercato. Con scrittura privata modificativa dell'8 marzo 2011 e – una volta ottenuta l'efficacia del titolo abilitativo – con successivo atto notarile modificativo del 2 agosto 2011, le parti hanno concordato che le citate varianti sono quantificabili in Euro 5,4 milioni, somma nella quale sono da intendersi ricompresi anche gli importi a saldo e stralcio di ogni reciproca pretesa di ciascuna parte nei confronti dell'altra relativamente al periodo di fermo cantiere nonché alla conseguente consegna differita dell'immobile sulla base del nuovo progetto, purché ciò avvenga entro la data di ultimazione dei lavori, prevista al 31 dicembre 2012. Conseguentemente, il prezzo di vendita applicabile al momento del trasferimento della proprietà del complesso, sulla base del nuovo progetto, è stato rivisto e concordato in complessivi Euro 99,1 milioni, oltre imposte. Configurandosi IM.CO. S.p.A. quale parte correlata della compagnia, l'operazione rientra tra quelle per l'effettuazione delle quali Milano Assicurazioni ha recentemente adottato, nel rispetto delle disposizioni in materia emanate dalla Consob, specifiche procedure: si era pertanto richiesta all'esperto indipendente Scenari Immobiliari la redazione di un parere che confermava la congruità del prezzo complessivo di Euro 99,1 milioni. Si era anche richiesta allo Studio Legale Raynaud & Partners una *legal opinion* con cui veniva espresso parere positivo alla sottoscrizione del predetto atto. Quanto sopra ha formato oggetto di delibera da parte del Consiglio di Amministrazione di Milano Assicurazione in data 23 febbraio 2011. Nel 2011 sono stati capitalizzati Euro 13,6 milioni per lo stato di avanzamento lavori, a cui si aggiunge l'importo di Euro 4 milioni corrisposto contestualmente alla stipula della scrittura privata modificativa; a seguito della sentenza di fallimento emessa dalla seconda sezione civile del Tribunale di Milano in data 14 giugno 2012 nei confronti di IM.CO. non è possibile conoscere alla Data del Documento di Registrazione le intenzioni del custode in merito alla prosecuzione del contratto in essere ovvero alla relativa risoluzione;

- Euro 11,6 milioni vantati da Immobiliare Fondiaria-SAI nei confronti di IM.CO. S.p.A., riferiti agli acconti versati a fronte dell'acquisto di cosa futura rappresentata dalla costruzione del complesso ricettivo alberghiero, con annesso centro benessere, in fase di realizzazione nel Comune di S. Pancrazio Parmense (Parma). La società ha affidato la valutazione dell'iniziativa al 31 dicembre

2011 ad un esperto indipendente. A fronte di tale valutazione la Società ha provveduto alla svalutazione *dell'asset* per un totale di circa Euro 11,7 milioni;

- Euro 10,5 milioni di acconti corrisposti, in esercizi precedenti, dalla controllata Nuove Iniziative Toscane S.r.l. alla società Europrogetti S.r.l., per lavori di progettazione nell'Area Castello (FI);

- Euro 5,8 milioni sono costituiti dalla valorizzazione a magazzino delle opere di smantellamento e ricostruzione dell'area di proprietà della controllata Meridiano Secondo S.r.l., sia nell'esercizio in corso, sia in esercizi precedenti nei confronti della parte correlata I.C.E.IN. S.p.A., unitamente ad Euro 2,2 milioni per attività di progettazione sostenute con MI.PR.AV. S.r.l.;

- Euro 1,5 milioni si riferiscono agli oneri sostenuti e capitalizzati da Tikal R.E. Fund con la società I.C.E.IN. S.p.A., per spese incrementative e per adeguamenti normativi sugli impianti dell'immobile di proprietà sito in Via Tucidide a Milano;

- Euro 0,02 milioni nei confronti di IM.CO S.p.A., da parte di Fondiaria-SAI, a fronte del sostenimento di spese incrementative su immobili di proprietà.

L'importo iscritto al **passivo** comprende essenzialmente:

Rapporti verso Società Collegate relativi alla controllata Immobiliare Lombarda la sua collegata Tre Torri Contractor S.c.a.r.l. per Euro 0,2 milioni, a fronte delle opere e dei servizi ricevuti in riferimento all'iniziativa immobiliare nell'ex Fiera di Milano ("Progetto CityLife"). Per ulteriori informazioni in merito al Progetto CityLife si rinvia al Capitolo 22 del presente Documento di Registrazione.

Rapporti verso Altre Parti Correlate:

- debiti di fornitura di Milano Assicurazioni, nei confronti di IM.CO. S.p.A. per Euro 2,2 milioni. a fronte di fatture da ricevere in relazione al progetto immobiliare già citato relativo al terreno sito in Milano, Via Confalonieri – Via de Castillia (Lunetta dell'Isola) e per lavori eseguiti sull'immobile di proprietà in Via Lancetti a Milano;

- debiti di fornitura di Tikal R.E. Fund nei confronti di I.C.E.IN. S.p.A., per Euro 1,5 milioni, in relazione alle opere sull'immobile di proprietà sito in Via Tucidide a Milano;

- debiti di fornitura della controllata Marina di Loano S.r.l., nei confronti di Marcora Costruzioni S.p.A., per Euro 1,2 milioni in relazione alle opere di costruzione del porto turistico di Loano;

- debiti di fornitura di Immobiliare Lombarda, nei confronti di SO.GE.PI. S.r.l. per Euro 1 milione a fronte di fatture da ricevere.

L'importo iscritto nei **proventi** comprende essenzialmente:

Rapporti verso Società Collegate relativi principalmente ai ricavi da costruzioni per Euro 30 milioni, vantati da Immobiliare Lombarda nei confronti della collegata CityLife per l'iniziativa nell'area ex Fiera di Milano. Ricordiamo che la partecipazione nella società CityLife è stata ceduta ad Agosto 2011, ma che il conto economico recepisce proventi fino alla data del deconsolidamento.

Rapporti verso Altre Parti Correlate:

- Euro 3,8 milioni, che rappresentano le componente positiva della valutazione di magazzino delle opere eseguite dalla Marcora Costruzioni S.p.A. a favore della controllata Marina di Loano S.r.l. per l'iniziativa relativa alla costruzione del Porto di Loano, unitamente ad Euro 0,1 milione per attività di progettazione sostenute con Sepi S.r.l.;

- Euro 0,1 milione, che rappresenta la componente positiva della valutazione di magazzino in Meridiano Secondo S.r.l. delle opere edilizie in corso nell'area di proprietà sostenute con I.C.E.IN. S.p.A..

L'importo iscritto negli **oneri** comprende essenzialmente:

Rapporti verso società Collegate: l'ammontare di Euro 30,2 milioni è integralmente riferito ai costi sostenuti da Immobiliare Lombarda nei confronti di Tre Torri Contractor S.c.r.l. a fronte dell'iniziativa immobiliare nell'ex Fiera di Milano ("Progetto CityLife"). Ricordiamo che la società Tre Torri Contractor S.c.r.l. è stata ceduta a fine 2011, ma che il conto economico recepisce gli oneri della società fino alla data del deconsolidamento.

Rapporti verso Altre Parti Correlate:

- Euro 29,9 milioni sostenuti da Milano Assicurazioni nei confronti della società Avvenimenti e Sviluppo Alberghiero S.r.l., si riferiscono alla svalutazione effettuata in base ad una perizia aggiornata dell'immobile in corso di costruzione, nell'area edificabile posta in Roma, via Fiorentini;

- Euro 12,6 milioni nei confronti di IM.CO. S.p.A. da parte di Milano Assicurazioni, in relazione all'operazione immobiliare relativa al terreno sito in Milano, Via Confalonieri – Via de Castillia (Lunetta dell'Isola). L'importo indicato è relativo alla svalutazione, effettuata in base ad una perizia aggiornata dell'immobile in corso di costruzione da parte di esperti indipendenti all'uopo incaricati, che tiene conto del deterioramento delle prospettive economiche del settore immobiliare;

- Euro 3,8 milioni, che rappresentano i costi sostenuti da Marina di Loano S.r.l. a fronte delle opere in corso per l'iniziativa che fa capo al Porto di Loano, sostenute con Marcora Costruzioni S.p.A.. A ciò va aggiunto Euro 0,1 milioni per attività di progettazione sostenute con Sepi S.r.l.;

- Euro 1 milione sostenuti da Immobiliare Lombarda nei confronti di SO.GE.PI. S.r.l. a fronte di incarichi di gestione tecnica e locativa del patrimonio immobiliare gestito del Gruppo;

- Euro 0,1 milione sostenuto da Meridiano Secondo S.r.l. nei confronti di I.C.E.IN. S.p.A. per le opere edili effettuate nell'area di proprietà, sita in Milano Via Gioia.

Si ricorda che tali oneri trovano contestuale valorizzazione nell'ambito delle attività materiali, per effetto della valutazione a magazzino delle opere immobiliari in corso.

I **flussi finanziari in entrata** sempre di natura immobiliare comprendono **rapporti verso società Collegate** e sono costituiti dagli incassi di Immobiliare Lombarda verso CityLife, a fronte delle opere e dei servizi forniti in riferimento all'iniziativa nell'area ex Fiera di Milano per Euro 44 milioni.

I **flussi finanziari in uscita** di natura immobiliare riguardano, quanto ai **rapporti verso società Collegate,** principalmente i rapporti tra la controllata Immobiliare Lombarda e la sua collegata Tre Torri Contractor S.c.a.r.l., a fronte delle opere e servizi ricevuti in riferimento all'iniziativa nell'area ex Fiera di Milano. I pagamenti effettuati nel corso dell'esercizio ammontano a Euro 47,8 milioni.

I rapporti verso **Altre Parti Correlate** si riferiscono a:

- pagamento di fatture relative, rispettivamente, alle opere in corso per l'iniziativa che fa capo alla costruzione del Porto di Loano a favore di Marcora Costruzioni S.p.A. per Euro 25,3 milioni;

- Euro 24,5 milioni per il pagamento di fatture da parte di Milano Assicurazioni nei confronti di IM.CO. S.p.A. in relazione al progetto immobiliare relativo al terreno sito in Milano, Via Confalonieri – Via de Castillia (Lunetta dell'Isola) e per lavori eseguiti sull'immobile di Via Lancetti sempre in Milano;

- pagamenti per Euro 0,9 milioni effettuati nell'esercizio in corso da Immobiliare Lombarda nei confronti di So.ge.p.i. S.r.l. a fronte di incarichi di gestione tecnica e locativa del patrimonio immobiliare gestito da Immobiliare Lombarda;

- Euro 0,1 milioni versati da Tikal R.E. Fund nei confronti di I.C.E.IN. S.p.A., in relazione ad interventi su impianti tecnologici sull'immobile sito in Milano, Via Tucidide, a fronte di adeguamenti normativi;

- Euro 0,5 milioni versati da Meridiano Secondo S.r.l. nei confronti di I.C.E.IN. S.p.A. in seguito alle opere edili finalizzate alla costruzione, effettuate nell'area di proprietà, sita in Milano Via Gioia;

- Euro 0,01 milioni pagato nei confronti di IM.CO S.p.A. da parte di Fondiaria-SAI, a fronte del sostenimento di spese incrementative su fabbricati di proprietà.

Tra gli impegni relativi ad operazioni immobiliari con **Altre Parti Correlate** sono compresi:

- Euro 38 milioni circa 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. La Milano Assicurazioni ha inoltre sottoscritto impegni come finanziamenti ancora da erogare sotto forma di *Profit Partecipating Bond* alle collegate Garibaldi S.c.a. per Euro 38,8 milioni e Isola S.c.a. per Euro 9 milioni;

- Euro 28,8 milioni ancora da versare dalla controllata Nuove Iniziative Toscane S.r.l. alla società Europrogetti S.r.l., per lavori di progettazione nell'Area Castello (FI);

- Euro 3,3 milioni si riferiscono ai pagamenti ancora da effettuare da Meridiano Secondo S.r.l. nei confronti della parte correlata I.C.E.IN. S.p.A. in relazione alle opere di smantellamento e ricostruzione dell'area di proprietà della controllata Meridiano Secondo S.r.l., unitamente all'attività di progettazione sostenute con MI.PR.AV. S.r.l.;

- Euro 2 milioni sono relativi al residuo ancora da versare da Immobiliare Lombarda alla società IM.CO. S.p.A., a fronte dell'acquisto di cosa futura rappresentata dalla costruzione del complesso ricettivo alberghiero, con annesso centro benessere, in fase di realizzazione nel Comune di S. Pancrazio Parmense (Parma);

- Euro 1,9 milioni ancora da versare alla società Marcora Costruzioni S.p.A. dalla controllata Marina di Loano S.p.A. in relazione dell'iniziativa immobiliare che ha per oggetto il Porto Turistico di Loano.

ATTIVITÀ ASSICURATIVA

Si riporta di seguito la tabella riassuntiva degli effetti economici, patrimoniali e finanziari di natura assicurativa relativi all'esercizio chiuso al 31 dicembre 2011 derivanti dalle operazioni intercorse tra il Gruppo ed altre entità correlate.

(Euro migliaia)			31/12/2011			
CONTROPARTE	**Attività**	**Passività**	**Proventi**	**Oneri**	**Flussi in entrata**	**Flussi in uscita**
Controllante	-	-	-	-	-	-
Società Collegate	-	4	225	9	225	-
Società Consociate	-	-	-	-	-	-
Altre Parti Correlate	199	3.984	33.767	16.565	33.777	16.999
TOTALE	**199**	**3.988**	**33.992**	**16.574**	**34.002**	**16.999**

Si ricorda che a partire dal 2010 sono considerati nelle altre parti correlate i rapporti con le Casse di Previdenza del Gruppo.

Ne consegue che tra i **proventi** di natura assicurativa verso **altre Parti Correlate** sono compresi, oltre ai premi relativi alle polizze Danni e Vita per Euro 7,5 milioni, anche i premi che il Fondo Pensione Cassa di Previdenza Dipendenti Gruppo Fondiaria-SAI ed il Fondo Pensione Dirigenti Gruppo Fondiaria-SAI versano rispettivamente nell'Emittente per Euro 16,2 milioni ed in Milano Assicurazioni per Euro 10,1 milioni. Tali versamenti sono finalizzati all'investimento in polizze Vita dei contributi raccolti dagli iscritti.

Per quanto riguarda gli **oneri** di natura assicurativa verso **Altre Parti Correlate**, essi sono dovuti a:

- liquidazione di sinistri, a fronte di risarcimenti effettuati per riscatti o scadenze di polizze di capitalizzazione dei Rami Vita a fronte di premi incassati in precedenza per Euro 6,7 milioni;
- versamento di contributi a carico delle società del Gruppo, a favore dei Fondi Pensione Dipendenti e Dirigenti del Gruppo Fondiaria SAI per Euro 8 milioni. Tali versamenti sono regolati dagli accordi contrattuali in vigore;
- compensi provvigionali corrisposti ad intermediari di assicurazioni per Euro 1,9 milioni.

I **flussi finanziari in entrata** di natura assicurativa verso **Altre Parti Correlate** derivano rispettivamente dai premi versati relativi alle polizze Danni e Vita per Euro 7,5 milioni e dai premi che il Fondo Pensione Cassa di Previdenza Dipendenti Gruppo Fondiaria-SAI e il Fondo Pensione Dirigenti Gruppo Fondiaria-SAI hanno versato in corso d'anno, sia in Fondiaria-SAI per Euro 16,2 milioni, sia in Milano Assicurazioni per Euro 10,1 milioni. Tali versamenti sono finalizzati all'investimento in polizze Vita dei contributi raccolti dagli iscritti. I flussi finanziari in uscita di natura assicurativa verso Altre Parti Correlate si riferiscono a:

- liquidazione di sinistri, a fronte di risarcimenti effettuati per riscatto o scadenze di polizze Vita per Euro 6,7 milioni;
- versamento di contributi a carico delle società del Gruppo, a favore dei Fondi Pensione Dipendenti e Dirigenti del Gruppo Fondiaria SAI per Euro 8,5 milioni. Tali versamenti sono regolati dagli accordi contrattuali in vigore;
- compensi provvigionali corrisposti ad intermediari di assicurazioni per Euro 1,8 milioni.

ATTIVITÀ FINANZIARIA

Si riporta di seguito la tabella riassuntiva degli effetti economici, patrimoniali e finanziari di natura finanziaria relativi all'esercizio chiuso al 31 dicembre 2011 derivanti dalle operazioni intercorse tra il Gruppo ed altre entità correlate.

(Euro migliaia)			31/12/2011			
CONTROPARTE	**Attività**	**Passività**	**Proventi**	**Oneri**	**Flussi in entrata**	**Flussi in uscita**
Controllante	-	349	-	84	-	-
Società Collegate	102.655	685	292	537	1	13.472
Società Consociate	-	8	-	-	-	-
Altre Parti Correlate	190.543	4.307	785	2.430	840	9.072
TOTALE	**293.198**	**5.349**	**1.077**	**3.051**	**841**	**22.544**

L'importo iscritto all'**attivo** comprende essenzialmente:

Rapporti verso **Società Collegate** che si riferiscono a:

- Euro 64 milioni nei confronti della collegata Garibaldi S.c.a. ed Euro 14,5 milioni nei confronti della collegata HEDF Isola S.c.s., a fronte di investimenti di natura partecipativa effettuati da Milano Assicurazioni;
- Euro 21,1 milioni relativamente ai crediti per finanziamenti segnaliamo quelli vantati da Immobiliare Milano nei confronti di, rispettivamente, Borsetto S.r.l. (Euro 7,8 milioni), Sviluppo Centro Est S.r.l. (Euro 8,0 milioni), Metropolis S.p.A. (Euro 4,1 milioni), Penta Domus S.r.l. (Euro 1,2 milioni);
- Euro 2,5 milioni si riferiscono a finanziamenti vantati da Immobiliare Fondiaria-SAI nei confronti della collegata Progetto Alfiere S.p.A..

Rapporti verso **Altre Parti Correlate** si segnalano:

- Euro 125,6 milioni riguardano la sottoscrizione di obbligazioni emesse da UniCredit da parte rispettivamente di Milano Assicurazioni per Euro 67,3 milioni e dell'Emittente per Euro 58,3 milioni.

- Euro 20,4 milioni a fronte dell'erogazione di affidamenti concessi dalla controllata BancaSai. Di questi Euro 11,6 milioni ed Euro 8,8 milioni sono vantati rispettivamente verso Sinergia Holding S.p.A. e IM.CO. S.p.A.. Il residuo di Euro 3,7 milioni è relativo a crediti vantati verso persone fisiche. In relazione a tali affidamenti sono presenti garanzie per Euro 7,9 milioni da IM.CO. S.p.A. e Euro 12 milioni da Sinergia Holding S.p.A.. Riguardo Sinergia Holding S.p.A. si specifica che il pegno a garanzia della linea di apertura credito in conto corrente e del finanziamento *bullet* di Euro 7 milioni fa riferimento a quote del Fondo Comune di Investimento Immobiliare Speculativo di tipo chiuso "UNO-FONDO SVILUPPO" gestito da Zero SGR S.p.A..

- Euro 20,5 milioni relativi ai rapporti di conto corrente intrattenuti dall'Emittente e da altre società del Gruppo Fondiaria-SAI presso UniCredit.

- Euro 11,4 milioni relativi al credito vantato rispettivamente dall'Emittente per Euro 9 milioni e da Milano Assicurazioni per Euro 2,4 milioni nei confronti di Unicredit S.p.A., in relazione al Margin Call Unicredit Bank che è stato versato alla controparte a fronte delle variazioni di mercato degli strumenti derivati sottostanti.

- Euro 6,9 milioni riguardano la capitalizzazione delle spese relative all'aumento di capitale sociale avvenuto nel mese di luglio 2011, a favore rispettivamente di Milano Assicurazioni per Euro 5,9 milioni e di Fondiaria-SAI per Euro 1 milione.

L'importo iscritto al **passivo** comprende essenzialmente rapporti di conto corrente intrattenuti dalle **Altre Parti Correlate**, sia persone fisiche sia giuridiche, presso la controllata BancaSai per Euro 4,3 milioni.

I **flussi di cassa in entrata** di natura finanziaria verso **Altre Parti Correlate** si riferiscono all'incasso delle rate dei finanziamenti erogati dalla controllata BancaSai rispettivamente verso IM.CO. S.p.A. per Euro 0,2 milioni e Sinergia Holding S.p.A. per Euro 0,3 milioni.

I **flussi di cassa in uscita** di natura finanziaria verso **Società Collegate** riguardano:

- i versamenti di Euro 10,3 milioni nei confronti della collegata Garibaldi S.c.a., a fronte di investimenti di natura partecipativa effettuati da Milano Assicurazioni;

- i versamenti a fronte dell'erogazione di finanziamenti infruttiferi da parte di Immobiliare Milano nei confronti, rispettivamente, di Sviluppo Centro Est S.r.l. per Euro 2,2 milioni e di Penta Domus S.r.l. per Euro 0,4 milioni.

SERVIZI PRESTATI

Si riporta di seguito la tabella riassuntiva degli effetti economici, patrimoniali e finanziari con riferimento ai servizi prestati relativi all'esercizio chiuso al 31 dicembre 2011.

(Euro migliaia)			31/12/2011			
CONTROPARTE	**Attività**	**Passività**	**Proventi**	**Oneri**	**Flussi in entrata**	**Flussi in uscita**
Controllante	10	-	47	-	179	-
Società Collegate	507	-	247	-	332	-
Società Consociate	7	-	-	-	-	-
Altre Parti Correlate	425	-	350	-	647	-
TOTALE	**949**	**-**	**644**	**-**	**1.158**	**-**

Comprendono principalmente, crediti per fatture da incassare e ricavi dell'attività tipica del settore diversificato.

SERVIZI RICEVUTI

Si riporta di seguito la tabella riassuntiva degli effetti economici, patrimoniali e finanziari con riferimento ai servizi ricevuti relativi all'esercizio chiuso al 31 dicembre 2011.

(Euro migliaia)			31/12/2011			
CONTROPARTE	**Attività**	**Passività**	**Proventi**	**Oneri**	**Flussi in entrata**	**Flussi in uscita**
Controllante	-	1.421	-	2.049	-	1.149
Società Collegate	-	-	-	-	-	-
Società Consociate	-	-	-	-	-	-
Altre Parti Correlate	63	898	-	5.605	80	6.743
TOTALE	**63**	**2.319**	**-**	**7.654**	**80**	**7.892**

Le **passività** per servizi ricevuti dalle **Altre Parti Correlate** ammontano ad Euro 1 milione a fronte di fatture da ricevere.

Gli **oneri** verso **Controllante** per servizi ricevuti comprendono il costo del personale distaccato presso l'Emittente per Euro 2 milioni.

Per quanto riguarda i servizi ricevuti da **Altre Parti Correlate** si segnalano:

- Euro 5,6 milioni relativi a consulenze tecnico-amministrative e legali (di cui, tra le principali, si segnalano Euro 1,42 milioni all'Avv. Fausto Rapisarda per consulenza legale, Euro 0,60 milioni allo Studio Legale Associato d'Urso Gatti e Bianchi per consulenza legale, Euro 0,35 milioni all'Avv. Geronimo La Russa per consulenza legale, Euro 0,32 milioni all'Avv. Vincenzo La Russa per consulenza legale, Euro 0,25 milioni all'Ing. Salvatore Ligresti per consulenze tecnico-immobiliari, Euro 0,25 milioni allo Studio Spiniello per consulenza tributaria, Euro 0,2 milioni all'Avv. Barbara De Marchi per consulenza legale, Euro 0,12 milioni a SO.GE.PI. S.r.l. per consulenza tecnico-immobiliare), Euro 0,32 milioni corrisposti alla società Gilli S.r.l. per servizi di marketing e acquisto omaggistica;

- Euro 0,2 milioni, che si riferiscono ai rapporti con la società Laità S.r.l. per iniziative promozionali effettuate a favore del Gruppo Fondiaria-SAI. Si segnala che il contratto con la società Laità S.r.l. è un contratto di sponsorizzazione finalizzato alla diffusione del marchio dell'Emittente e del Gruppo attraverso l'esposizione del marchio stesso nelle varie manifestazioni sportive alle quali Laità S.r.l. partecipa;

- il residuo si riferisce a prestazioni di servizi di natura diversa da quelle succitate di non rilevante ammontare unitario.

I **flussi finanziari in uscita** verso la **Controllante** per servizi ricevuti riguardano il pagamento di fatture per l'addebito del costo del personale distaccato presso la Capogruppo per Euro 1 milione.

I flussi finanziari in uscita verso **Altre Parti Correlate** per servizi ricevuti si riferiscono a:

- Euro 5,5 milioni relativi a consulenze tecnico-amministrative e legali;

- Euro 0,4 milioni corrisposti alla società Gilli S.r.l. per servizi di *marketing* e acquisto omaggistica.

Tra gli **oneri** verso le **Altre Parti Correlate** si segnalano gli emolumenti per le cariche sociali ricoperte in Società del Gruppo per Euro 10,6 milioni e gli stipendi dei dirigenti con responsabilità strategiche per Euro 8,8 milioni. Con riferimento a questi ultimi segnaliamo che nessuna componente della retribuzione è riconducibile alla fattispecie di cui al punto 16 dello IAS 24. Sono infine evidenziati i debiti relativi all'accertamento di emolumenti per cariche sociali di competenza di Amministratori e di Sindaci, con

erogazione differita nel 2012, relativamente alla Capogruppo per Euro 0,7 milioni ed alle controllate per Euro 1 milione.

Da ultimo si segnala che in data 6 aprile 2011 il Consiglio di Amministrazione ha deliberato i termini dell'accordo tra l'Emittente ed il Dott. Fausto Marchionni, già Amministratore Delegato dell'Emittente e di Milano Assicurazioni, in ordine alla risoluzione consensuale del rapporto di lavoro dipendente in capo a quest'ultimo. In particolare l'accordo prevede la corresponsione a quest'ultimo dell'importo lordo di Euro 11,2 milioni, che sono stati liquidati nell'esercizio in corso, a titolo di integrazione del trattamento di fine rapporto. Configurandosi il Dott. Marchionni quale parte correlata della Società in quanto Consigliere della stessa, l'operazione è stata sottoposta all'esame del Comitato di Remunerazione e vagliata da un esperto indipendente al fine di valutare la correttezza sostanziale dei criteri adottati ai fini della determinazione dell'importo e la sua congruità.

I **flussi in uscita** verso le **Altre Parti Correlate** si riferiscono agli emolumenti versati agli Amministratori per cariche ricoperte in società del Gruppo per Euro 9,4 milioni, al pagamento degli stipendi dei dirigenti con responsabilità strategiche per Euro 8,8 milioni e alla liquidazione di Euro 11,2 milioni corrisposti al Dott. Fausto Marchionni, come già specificato.

Si segnala che l'incidenza delle attività nei confronti di parti correlate (ivi comprese le collegate) è pari a circa l'1,4% dell'attivo di bilancio consolidato 2011, mentre le passività ammontano allo 0,05% delle voci del passivo consolidato con esclusione delle poste relative al patrimonio netto.

Analogamente i flussi finanziari netti assorbono il 14,6% della liquidità netta derivante dalla gestione operativa come risulta dal rendiconto finanziario consolidato al 31 dicembre 2011.

31 dicembre 2010

ATTIVITÀ IMMOBILIARE

Si riporta di seguito la tabella riassuntiva degli effetti economici, patrimoniali e finanziari di natura immobiliare relativi all'esercizio chiuso al 31 dicembre 2010 derivanti dalle operazioni intercorse tra il Gruppo ed altre entità correlate.

(Euro migliaia)			31/12/2010			
CONTROPARTE	**Attività**	**Passività**	**Proventi**	**Oneri**	**Flussi in entrata**	**Flussi in uscita**
Controllante	-	-	162	-	232	-
Società Collegate	12.584	11.860	30.738	31.145	23.908	25.103
Società Consociate	-	-	-	-	-	-
Altre Parti Correlate	300.427	29.227	54.886	62.319	997	87.922
TOTALE	**313.011**	**41.087**	**85.786**	**93.464**	**25.137**	**113.025**

L'importo iscritto all'**attivo** comprende essenzialmente:

Rapporti verso **Società Collegate**: Euro 12,2 milioni sono rappresentati da crediti vantati dalla controllata Immobiliare Lombarda verso CityLife a fronte delle opere e dei servizi forniti in riferimento all'iniziativa nell'area ex Fiera di Milano.

Rapporti verso Altre Parti Correlate:

- Euro 102,5 milioni di acconti complessivamente corrisposti, in esercizi precedenti, alla società Avvenimenti e Sviluppo Alberghiero S.r.l. da parte di Milano Assicurazioni, in relazione all'esecuzione dei contratti di natura immobiliare relativi all'area edificabile posta in Roma, Via Fiorentini. Tale operazione, posta in essere nel 2003, prevedeva la cessione alla società Avvenimenti e Sviluppo Alberghiero S.r.l. dell'area edificabile e l'acquisto da quest'ultima del complesso immobiliare che è in corso di realizzazione sull'area in questione, al prezzo di circa Euro 110 milioni, tenuto conto dell'atto integrativo stipulato nel corso del 2009. Per tale operazione non sono stati effettuati pagamenti nell'esercizio in corso;

- Euro 88,7 milioni sono costituiti dalla valorizzazione a magazzino dell'iniziativa immobiliare che ha per oggetto la costruzione del Porto Turistico di Loano. L'ammontare capitalizzato da Immobiliare Fondiaria-SAI, per il tramite della controllata Marina di Loano S.p.A. è di Euro 88,7 milioni e comprende sia quanto erogato nell'esercizio in corso, sia quanto corrisposto negli esercizi precedenti, nei confronti della società Marcora Costruzioni S.p.A.. Si rileva inoltre che la valorizzazione a magazzino comprende Euro 9,6 milioni sostenuti verso la società Sepi 97 S.r.l. per lavori di progettazione, nonché Euro 2,6 milioni verso I.C.E.IN. S.p.A. ed Euro 1 milione verso IM.CO. S.p.A. per opere edilizie;

- Euro 52 milioni nei confronti di IM.CO. S.p.A. da parte di Milano Assicurazioni, quali acconti pagati nell'esercizio 2010 per Euro 11 milioni, e nei precedenti per Euro 41 milioni, in relazione all'operazione immobiliare relativa al terreno sito in Milano, Via Confalonieri – Via de Castillia (Lunetta dell'Isola). Il progetto ha comportato la cessione, nell'esercizio 2005, alla società IM.CO S.p.A. del citato terreno e prevede l'acquisto dalla stessa IM.CO S.p.A., al prezzo di Euro 93,7 milioni, di un immobile adibito ad uso terziario in corso di costruzione sul terreno ceduto;

- Euro 23 milioni vantati da Immobiliare Fondiaria-SAI nei confronti di IM.CO. S.p.A., riferiti agli acconti versati a fronte dell'acquisto di cosa futura rappresentata dalla costruzione del complesso ricettivo alberghiero, con annesso centro benessere, in fase di realizzazione nel Comune di S. Pancrazio Parmense (Parma);

- Euro 8 milioni di acconti corrisposti, in esercizi precedenti, dalla controllata Nuove Iniziative Toscane S.r.l. alla società Europrogetti S.r.l., per lavori di progettazione nell'Area Castello (FI);

- Euro 5,7 milioni sono costituiti dalla valorizzazione a magazzino delle opere di smantellamento e ricostruzione dell'area di proprietà della controllata Meridiano Secondo S.r.l., sia nell'esercizio in corso, sia in esercizi precedenti nei confronti della parte correlata I.C.E.IN. S.p.A., unitamente ad Euro 2,2 milioni per attività di progettazione sostenute con MI.PR.AV. S.r.l.;

- Euro 1 milione si riferisce agli oneri sostenuti e capitalizzati da Fondiaria-SAI con la società I.C.E.IN. S.p.A., per lavori di ristrutturazione presso l'immobile di proprietà sito in Viale Monza a Milano;

- Euro 0,9 milioni nei confronti di IM.CO. S.p.A., da parte di Milano Assicurazioni, per lavori eseguiti sull'immobile di proprietà sito in Via Lancetti a Milano;

- Euro 0,7 milioni si riferiscono agli oneri sostenuti e capitalizzati da Tikal R.E. Fund con la società I.C.E.IN. S.p.A. per interventi manutentivi, per adeguamenti normativi, sugli impianti dell'immobile di proprietà sito in Via Tucidide a Milano;

- Euro 0,4 milioni nei confronti di IM.CO S.p.A., da parte di Fondiaria-SAI, a fronte del sostenimento di spese incrementative su immobili di proprietà.

L'importo iscritto al **passivo** comprende essenzialmente:

Rapporti verso Società Collegate relativi alla controllata Immobiliare Lombarda e la sua collegata Tre Torri Contractor S.c.a.r.l. per Euro 12 milioni, a fronte delle opere e dei servizi ricevuti in riferimento all'iniziativa immobiliare nell'ex Fiera di Milano ("Progetto CityLife"). Per ulteriori informazioni in merito al Progetto CityLife si rinvia al Capitolo 22 del presente Documento di Registrazione.

Rapporti verso Altre Parti Correlate:

- debiti di fornitura della controllata Marina di Loano S.r.l., nei confronti di Marcora Costruzioni S.p.A., per Euro 20,8 milioni in relazione alle opere di costruzione del porto turistico di Loano;

- debiti di fornitura di Milano Assicurazioni, nei confronti di IM.CO. per Euro 6 milioni. a fronte di fatture da ricevere in relazione al progetto immobiliare già citato relativo al terreno sito in Milano, Via Confalonieri – Via de Castillia (Lunetta dell'Isola) e per lavori eseguiti sull'immobile di proprietà in Via Lancetti a Milano.

L'importo iscritto nei **proventi** comprende essenzialmente:

Rapporti verso Società Collegate relativi principalmente ai ricavi da costruzioni per Euro 30 milioni, vantati da Immobiliare Lombarda nei confronti della collegata CityLife per l'iniziativa nell'area ex Fiera di Milano.

Rapporti verso Altre Parti Correlate:

- Euro 36,8 milioni, che rappresentano le componente positiva della valutazione di magazzino delle opere eseguite dalla Marcora Costruzioni S.p.A. a favore della controllata Marina di Loano S.r.l. per l'iniziativa relativa alla costruzione del Porto di Loano, unitamente ad Euro 1 milione per attività di progettazione sostenute con Sepi S.r.l.;

- Euro 14,8 milioni, che rappresentano la componente positiva della valutazione di magazzino delle opere eseguite dalla Marcora Costruzioni S.p.A. a favore della già controllata Crivelli S.r.l., relativamente all'immobile sito in Milano, Via Cambi (unitamente a Euro 0,5 milioni per attività di progettazione sostenute con MI.PR.AV. S.r.l.). Si segnala che la società Crivelli S.r.l. è stata alienata a fine 2010, ma che il conto economico consolidato recepisce i proventi fino alla data del deconsolidamento;

- Euro 1 milione, che rappresenta la componente positiva della valutazione di magazzino in Meridiano Secondo S.r.l. delle opere edilizie in corso nell'area di proprietà sostenute con I.C.E.IN. S.p.A..

L'importo iscritto negli **oneri** comprende essenzialmente:

Rapporti verso **Società Collegate**: l'ammontare di Euro 31 milioni è integralmente riferito ai costi sostenuti da Immobiliare Lombarda nei confronti di Tre Torri Contractor S.c.r.l. a fronte dell'iniziativa immobiliare nell'ex Fiera di Milano ("Progetto CityLife").

Rapporti verso **Altre Parti Correlate**:

- Euro 36,8 milioni, che rappresentano i costi sostenuti da Marina di Loano S.r.l. a fronte delle opere in corso per l'iniziativa che fa capo al Porto di Loano, sostenute con Marcora Costruzioni S.p.A.. A ciò va aggiunto Euro 1 milione per attività di progettazione sostenute con Sepi S.r.l.;

- Euro 14,8 milioni, che rappresentano gli oneri sostenuti dalla Crivelli S.r.l. nei confronti di Marcora Costruzioni relativamente all'immobile sito in Milano, Via Cambi, unitamente a Euro 0,5 milioni per attività di progettazione sostenute con MI.PR.AV. S.r.l.. Ricordiamo che la società Crivelli S.r.l. è stata alienata a fine 2010 e che il conto economico consolidato recepisce gli oneri della società fino alla data del deconsolidamento;

- Euro 2,5 milioni, sostenuti da Atahotels nei confronti di I.C.E.IN. S.p.A. per l'acquisto di arredi a favore del Residence The One, sito in San Donato (MI) e gestito dalla Atahotels medesima;

- Euro 2,2 milioni sostenuti dal Gruppo Fondiaria-SAI Servizi S.c.r.l. nei confronti di Immobiliare Costruzioni IM.CO. S.p.A. per la fornitura di arredi ad uso ufficio;

- Euro 1,3 milioni sostenuti da Immobiliare Lombarda nei confronti di SO.GE.PI. S.r.l. a fronte di incarichi di gestione tecnica e locativa del patrimonio immobiliare gestito del Gruppo;

- Euro 1 milione sostenuto da Meridiano Secondo S.r.l. nei confronti di I.C.E.IN. S.p.A. per le opere edili effettuate nell'area di proprietà, sita in Milano Via Gioia.

Si ricorda che tali oneri trovano contestuale valorizzazione nell'ambito delle attività materiali, per effetto della valutazione a magazzino delle opere immobiliari in corso.

I **flussi finanziari in entrata** sempre di natura immobiliare comprendono rapporti verso **società Collegate** e sono costituiti dagli incassi di Immobiliare Lombarda verso CityLife, a fronte delle opere e dei servizi forniti in riferimento all'iniziativa nell'area ex Fiera di Milano per Euro 23,4 milioni.

I **flussi finanziari in uscita** di natura immobiliare riguardano principalmente i rapporti tra la controllata Immobiliare Lombarda e la sua collegata Tre Torri Contractor S.c.a.r.l., a fronte delle opere e servizi ricevuti in riferimento all'iniziativa nell'area ex Fiera di Milano. I pagamenti effettuati nel corso dell'esercizio ammontano a Euro 25 milioni.

I rapporti verso **Altre Parti Correlate** che si riferiscono a:

- pagamento di fatture relative, rispettivamente, alle opere in corso per l'iniziativa che fa capo alla costruzione del Porto di Loano a favore di Marcora Costruzioni S.p.A. per Euro 32 milioni, e verso la società Sepi 97 S.r.l. per lavori di progettazione per un importo pari a Euro 1,4 milioni;

- Euro 20 milioni per il pagamento di fatture relative agli oneri sostenuti dalla Crivelli S.r.l. nei confronti di Marcora Costruzioni, relativamente all'immobile sito in Milano, Via Cambi;

- Euro 8,7 milioni per il pagamento di fatture da parte di Milano Assicurazioni nei confronti di IM.CO. S.p.A. in relazione al progetto immobiliare relativo al terreno sito in Milano, Via Confalonieri – Via de Castillia (Lunetta dell'Isola) e per lavori eseguiti sull'immobile di Via Lancetti sempre in Milano;

- Euro 5,3 milioni per il pagamento di fatture da parte di Villa Ragionieri S.r.l. nei confronti di IM.CO. S.p.A., in relazione alle opere di ampliamento ed impiantistiche nella nuova struttura sanitaria di proprietà, terminate l'esercizio precedente;

- pagamenti per Euro 5 milioni effettuati nell'esercizio in corso da Immobiliare Fondiaria-SAI nei confronti di IM.CO S.p.A.. Trattasi di acconti versati a fronte dell'acquisto di cosa futura rappresentata dalla costruzione del complesso ricettivo alberghiero con annesso centro benessere che è in fase di realizzazione nel Comune di S. Pancrazio Parmense (Parma);

- pagamenti per Euro 3 milioni effettuati da Atahotels nei confronti di I.C.E.IN. S.p.A. per l'acquisto di arredi a favore del Residence The One, sito in San Donato (MI) gestito da Atahotels;

- Euro 2,2 milioni versati dal Gruppo Fondiaria-SAI Servizi S.c.r.l. nei confronti di IM.CO S.p.A. per la fornitura di arredi;

- pagamenti per Euro 1,3 milioni effettuati nell'esercizio in corso da Immobiliare Lombarda nei confronti di So.ge.p.i. S.r.l. a fronte di incarichi di gestione tecnica e locativa del patrimonio immobiliare gestito da Immobiliare Lombarda S.p.A;

- Euro 1 milione versati da Tikal R.E. Fund nei confronti di I.C.E.IN. S.p.A., in relazione ad interventi su impianti tecnologici sull'immobile sito in Milano, Via Tucidide, a fronte di adeguamenti normativi;

- Euro 1 milione versato da Meridiano Secondo S.r.l. nei confronti di I.C.E.IN. S.p.A. in seguito alle opere edili finalizzate alla costruzione, effettuate nell'area di proprietà, sita in Milano Via Gioia;

- Euro 1 milione pagato nei confronti di IM.CO S.p.A. da parte di Fondiaria-SAI, a fronte del sostenimento di spese incrementative su fabbricati di proprietà.

Tra gli impegni relativi ad operazioni immobiliari con altre parti correlate sono compresi Euro 51,4 milioni 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.

La Milano Assicurazioni ha inoltre sottoscritto impegni come finanziamenti erogabili sotto forma di Profit Partecipating Bond alle collegate Garibaldi S.c.a. per Euro 26,7 milioni e Isola S.C.A. per Euro 8,7 milioni. Rileviamo inoltre impegni di *equity* per Euro 50 milioni nei confronti della collegata CityLife a fronte dei futuri costi di sviluppo dell'iniziativa.

ATTIVITÀ ASSICURATIVA

Si riporta di seguito la tabella riassuntiva degli effetti economici, patrimoniali e finanziari di natura assicurativa relativi all'esercizio chiuso al 31 dicembre 2010 derivanti dalle operazioni intercorse tra il Gruppo ed altre entità correlate.

(Euro migliaia)	31/12/2010					
CONTROPARTE	**Attività**	**Passività**	**Proventi**	**Oneri**	**Flussi in entrata**	**Flussi in uscita**
Controllante	-	-	-	-	-	-
Società Collegate	-	106	-	-	-	-
Società Consociate	-	-	-	-	-	-
Altre Parti Correlate	-	3	29.213	20.232	28.138	18.465
TOTALE	**-**	**109**	**29.213**	**20.232**	**28.138**	**18.465**

A decorrere dal 2010 sono considerati nelle altre parti correlate i rapporti con le Casse di Previdenza del Gruppo. Ne consegue che tra i **proventi** di natura assicurativa verso **altre Parti Correlate** sono compresi, oltre ai premi relativi alle polizze Danni e Vita per Euro 3,4 milioni, anche i premi che il Fondo Pensione Cassa di Previdenza Dipendenti Gruppo Fondiaria-SAI ed il Fondo Pensione Dirigenti Gruppo Fondiaria-SAI versano rispettivamente in Fondiaria-SAI per Euro 15,7 milioni ed in Milano Assicurazioni per Euro 10 milioni. Tali versamenti sono finalizzati all'investimento in polizze Vita dei contributi raccolti dagli iscritti.

Per quanto riguarda gli **oneri** di natura assicurativa verso **Altre Parti Correlate**, essi sono dovuti a:

- liquidazione di sinistri, a fronte di risarcimenti effettuati per riscatti o scadenze di polizze Vita per Euro 4 milioni;
- versamento di contributi a carico delle società del Gruppo, a favore dei Fondi Pensione Dipendenti e Dirigenti del Gruppo Fondiaria-SAI per Euro 8 milioni. Tali versamenti sono regolati dagli accordi contrattuali in vigore;
- compensi provvigionali corrisposti ad intermediari di assicurazioni per Euro 8,3 milioni.

I **flussi finanziari in entrata** di natura assicurativa verso **Altre Parti Correlate** derivano rispettivamente dai premi versati relativi alle polizze Danni e Vita per Euro 3,4 milioni e dai premi che il Fondo Pensione Cassa di Previdenza Dipendenti Gruppo Fondiaria-SAI e il Fondo Pensione Dirigenti Gruppo Fondiaria-SAI hanno versato in corso d'anno, sia in Fondiaria-SAI per Euro 15,7 milioni, sia in Milano Assicurazioni per Euro 9 milioni. Tali versamenti sono finalizzati all'investimento in polizze Vita dei contributi raccolti dagli iscritti.

I **flussi finanziari in uscita** di natura assicurativa verso **Altre Parti Correlate** si riferiscono a:

- liquidazione di sinistri, a fronte di risarcimenti effettuati per riscatto o scadenze di polizze Vita per Euro 2 milioni;
- versamento di contributi a carico delle società del Gruppo, a favore dei Fondi Pensione Dipendenti e Dirigenti del Gruppo Fondiaria SAI per Euro 8 milioni. Tali versamenti sono regolati dagli accordi contrattuali in vigore;
- compensi provvigionali corrisposti ad intermediari di assicurazioni per Euro 8,3 milioni.

ATTIVITÀ FINANZIARIA

Si riporta di seguito la tabella riassuntiva degli effetti economici, patrimoniali e finanziari di natura finanziaria relativi all'esercizio chiuso al 31 dicembre 2010 derivanti dalle operazioni intercorse tra il Gruppo ed altre entità correlate.

(Euro migliaia)			31/12/2010			
CONTROPARTE	**Attività**	**Passività**	**Proventi**	**Oneri**	**Flussi in entrata**	**Flussi in uscita**
Controllante	-	18.533	-	50	-	-
Società Collegate	95.075	681	13	-	13	11.373
Società Consociate	-	8	-	-	-	-
Altre Parti Correlate	23.289	2.510	343	117	3.192	115
TOTALE	**118.364**	**21.732**	**356**	**167**	**3.205**	**11.488**

L'importo iscritto all'**attivo** comprende essenzialmente:

Rapporti verso **Società Collegate** che si riferiscono a:

- Euro 54 milioni nei confronti della collegata Garibaldi S.c.a. ed Euro 14 milioni nei confronti della collegata HEDF Isola S.c.s., a fronte di investimenti di natura partecipativa effettuati da Milano Assicurazioni;
- Euro 20,7 milioni relativamente ai crediti per finanziamenti segnaliamo quelli vantati da Immobiliare Milano nei confronti di, rispettivamente, Borsetto S.r.l. (Euro 8,1 milioni), Sviluppo Centro Est S.r.l. (Euro 7,5 milioni), Metropolis S.p.A. (Euro 4,0 milioni), Penta Domus S.r.l. (Euro 1,1 milioni);
- Euro 6,3 milioni si riferiscono a finanziamenti vantati da Immobiliare Fondiaria-SAI nei confronti della collegata Progetto Alfiere S.p.A..

Rapporti **verso Altre Parti Correlate**: si segnalano Euro 19,5 milioni a fronte dell'erogazione di affidamenti concessi dalla controllata BancaSai. Di questi Euro 10,8 milioni ed Euro 8,7 milioni sono vantati rispettivamente verso Sinergia Holding S.p.A. e IM.CO. S.p.A.. Il residuo di Euro 3 milioni è relativo a crediti vantati verso persone fisiche.

L'importo iscritto al **passivo** comprende essenzialmente:

Rapporti di conto corrente presso la controllata BancaSai intrattenuti rispettivamente dalla **Controllante** per Euro 18,5 milioni e dalle **Altre Parti Correlate**, sia persone fisiche sia giuridiche, per Euro 2,5 milioni.

I **flussi di cassa in entrata** di natura finanziaria verso **Altre Parti Correlate** si riferiscono all'incasso delle rate dei finanziamenti erogati dalla controllata BancaSai rispettivamente verso IM.CO. S.p.A. per Euro 1,7 milioni e Sinergia Holding S.p.A. per Euro 1,3 milioni.

I **flussi di cassa in uscita** di natura finanziaria verso **società Collegate** riguardano:

- i versamenti di Euro 8 milioni nei confronti della collegata Garibaldi S.c.a., a fronte di investimenti di natura partecipativa effettuati da Milano Assicurazioni;
- i versamenti a fronte dell'erogazione di finanziamenti infruttiferi da parte di Immobiliare Milano nei confronti, rispettivamente, di Sviluppo Centro Est S.r.l. per Euro 2,3 milioni e di Penta Domus S.r.l. per Euro 0,5 milioni.

SERVIZI PRESTATI

Si riporta di seguito la tabella riassuntiva degli effetti economici, patrimoniali e finanziari con riferimento ai servizi prestati relativi all'esercizio chiuso al 31 dicembre 2010.

(Euro migliaia)			31/12/2010			
CONTROPARTE	**Attività**	**Passività**	**Proventi**	**Oneri**	**Flussi in entrata**	**Flussi in uscita**
Controllante	202	-	66	-	120	-
Società Collegate	556	-	315	-	342	-
Società Consociate	7	-	-	-	-	-
Altre Parti Correlate	557	-	699	-	523	-
TOTALE	**1.322**	**-**	**1.080**	**-**	**985**	**-**

Comprendono principalmente, crediti per fatture da incassare e ricavi dell'attività tipica del settore diversificato.

SERVIZI RICEVUTI

Si riporta di seguito la tabella riassuntiva degli effetti economici, patrimoniali e finanziari con riferimento ai servizi ricevuti relativi all'esercizio chiuso al 31 dicembre 2010.

(Euro migliaia)			31/12/2010			
CONTROPARTE	**Attività**	**Passività**	**Proventi**	**Oneri**	**Flussi in entrata**	**Flussi in uscita**
Controllante	-	734	-	2.322	-	2.018
Società Collegate	-	-	-	-	-	-
Società Consociate	-	-	-	-	-	-
Altre Parti Correlate	282	1.418	-	14.142	-	19.714
TOTALE	**282**	**2.152**	**-**	**16.464**	**-**	**21.732**

Le **passività** per servizi ricevuti dalle **Altre Parti Correlate** ammontano ad Euro 1,4 milioni a fronte di fatture da ricevere.

Gli **oneri** verso **Controllante** per servizi ricevuti comprendono il costo del personale distaccato presso la capogruppo per Euro 2,3 milioni.

Per quanto riguarda i servizi ricevuti da **Altre Parti Correlate** si segnalano:

- Euro 7,8 milioni relativi a consulenze tecnico-amministrative e legali (di cui Euro 5,2 milioni all'Ing. Salvatore Ligresti per consulenze tecnico-immobiliari, Euro 0,2 milioni a Codigest S.p.A. per consulenze tecnico-immobiliare e per la gestione degli immobili di proprietà, Euro 0,1 milioni a SO.GE.PI. S.r.l. per consulenza tecnico-immobiliare, Euro 1,1 milioni allo Studio Legale Associato d'Urso Gatti e Bianchi per consulenza legale, Euro 0,5 milioni allo Studio Spiniello Commercialista-Revisore Contabile per consulenza tributaria ed Euro 0,3 milioni allo Studio Tributario Visentin & Partner per consulenza tributaria, Euro 0,2 milioni all'Avv. Barbara De Marchi per consulenza legale, Euro 0,1 milioni all'Avv. Vincenzo La Russa per consulenza legale, Euro 0,1 milioni all'Avv. Geronimo La Russa per consulenza legale);

- Euro 1,7 milioni corrisposti alla società Gilli Communication S.r.l. in relazione allo studio e realizzazione della campagna pubblicitaria della compagnia telefonica Dialogo Assicurazioni S.p.A. inclusivi dei costi sostenuti da Gilli Communication S.r.l. per l'acquisto degli spazi media relativi alla campagna medesima. A tale importo si aggiungono Euro 1,5 milioni per prestazioni di servizi presso altre società del Gruppo riferibili al riaddebito dei costi sostenuti da Gilli Communication S.r.l. per l'acquisto degli spazi media o per avvisi relativi alle comunicazioni finanziarie obbligatorie; a ciò vanno aggiunti Euro 0,4 milioni corrisposti a Gilli S.r.l. per servizi di marketing e acquisto omaggistica.

- Euro 1,4 milioni, che si riferiscono ai rapporti con la società Laità S.r.l. per iniziative promozionali effettuate a favore del Gruppo Fondiaria-SAI. Si segnala che il contratto con la società Laità S.r.l. è un contratto di sponsorizzazione finalizzato alla diffusione del marchio dell'Emittente e del Gruppo attraverso l'esposizione del marchio stesso nelle varie manifestazioni sportive alle quali Laità S.r.l. partecipa;

- il residuo si riferisce a prestazioni di servizi di natura diversa da quelle succitate di non rilevante ammontare unitario.

I **flussi finanziari in uscita** verso **Controllante** per servizi ricevuti riguardano il pagamento di fatture per l'addebito del costo del personale distaccato presso la capogruppo per Euro 2 milioni.

I **flussi finanziari in uscita** verso **Altre Parti Correlate** per servizi ricevuti si riferiscono a:

- Euro 10,6 milioni relativi a consulenze tecnico-amministrative e legali;

- Euro 2 milioni corrisposti alla società Gilli Communication S.r.l. in relazione allo studio e realizzazione della campagna pubblicitaria della compagnia telefonica Dialogo Assicurazioni S.p.A. inclusivi del riaddebito dei costi sostenuti da Gilli Communication S.r.l. per l'acquisto degli spazi media relativi alla campagna medesima. A tale importo si aggiungono Euro 1,8 milioni per prestazioni di servizi presso altre società del Gruppo riferibili ai costi per l'acquisto di spazi pubblicitari o per avvisi relativi alle comunicazioni finanziarie obbligatorie;

- Euro 1,7 milioni si riferiscono ai rapporti con la società Laità S.r.l. per iniziative promozionali effettuate a favore del Gruppo Fondiaria SAI. Si segnala che il contratto con la società Laità S.r.l. è un contratto di sponsorizzazione finalizzato alla diffusione del marchio dell'Emittente e del Gruppo attraverso l'esposizione del marchio stesso nelle varie manifestazioni sportive alle quali Laità S.r.l. partecipa.

Infine tra gli **oneri** si segnalano gli emolumenti per le cariche sociali ricoperte in società del Gruppo per Euro 16,4 milioni e gli stipendi dei dirigenti con responsabilità strategiche per Euro 5,5 milioni. I **flussi in uscita** verso le **Altre Parti Correlate** si riferiscono agli emolumenti versati agli Amministratori per cariche ricoperte in società del Gruppo per Euro 15,3 milioni ed al pagamento degli stipendi dei dirigenti con responsabilità strategiche per Euro 5,5 milioni.

Si segnala che l'incidenza delle attività nei confronti di parti correlate (ivi comprese le collegate) è pari a circa l'1% dell'attivo di bilancio consolidato 2010, mentre le passività ammontano allo 0,17% delle voci del passivo consolidato con esclusione delle poste relative al patrimonio netto.

Analogamente i flussi finanziari netti assorbono il 5,4% della liquidità netta derivante dalla gestione operativa come risulta dal rendiconto finanziario consolidato al 31 dicembre 2010.

31 dicembre 2009

ATTIVITÀ IMMOBILIARE

Si riporta di seguito la tabella riassuntiva degli effetti economici, patrimoniali e finanziari di natura immobiliare relativi all'esercizio chiuso al 31 dicembre 2009 derivanti dalle operazioni intercorse tra il Gruppo ed altre entità correlate.

(Euro migliaia)			**31/12/2009**			
CONTROPARTE	**Attività**	**Passività**	**Proventi**	**Oneri**	**Flussi in entrata**	**Flussi in uscita**
Controllante	-	-	166	-	169	-
Società Collegate	300	2.663	12.376	13.379	17.292	14.747
Società Consociate	-	-	-	-	-	-
Altre Parti Correlate	238.858	26.114	3.295	76.658	3.652	241.234
TOTALE	**239.158**	**28.777**	**15.837**	**90.037**	**21.113**	**255.981**

L'importo iscritto all'**attivo** comprende essenzialmente:

I rapporti verso **Altre Parti Correlate**:

- Euro 102,5 milioni di acconti complessivamente corrisposti in esercizi precedenti, alla società Avvenimenti e Sviluppo Alberghiero S.r.l. in relazione alla esecuzione dei contratti di natura immobiliare relativi all'area edificabile posta in Roma, Via Fiorentini. Si ricorda che tale operazione, posta in essere nel 2003, prevedeva la cessione alla società Avvenimenti e Sviluppo Alberghiero S.r.l. dell'area edificabile e l'acquisto dalla stessa acquirente del complesso immobiliare che è in corso di realizzazione sull'area in questione, al prezzo di circa Euro 96 milioni. In relazione a tale progetto precisiamo che, nel corso del mese di agosto 2009, è stato sottoscritto, con la controparte, un atto integrativo per apportare migliorie al complesso immobiliare in corso di costruzione, che comporta un addendum di prezzo pari a Euro 13,8 milioni oltre IVA. Per tale contratto integrativo, data la sua natura, sono state acquisite apposite *fairness* e *legal opinion*s, analogamente a quanto avvenuto per il contratto originario;

- Euro 42 milioni nei confronti di IM.CO. S.p.A. da parte di Milano Assicurazioni, quali acconti pagati nell'esercizio in esame e nei precedenti in relazione alla operazione immobiliare relativa al terreno sito in Milano, Via Confalonieri – Via de Castillia (Lunetta dell'Isola). Il progetto ha comportato la cessione, nell'esercizio 2005, alla società IM.CO. S.p.A. del citato terreno e prevede l'acquisto dalla stessa IM.CO. S.p.A., al prezzo di Euro 93,7 milioni, di un immobile adibito ad uso terziario in corso di costruzione sul terreno ceduto;

- Euro 30 milioni sostenuti dalla controllata Villa Ragionieri S.r.l. nei confronti di IM.CO. S.p.A. quali spese incrementative per la realizzazione di opere di ampliamento ed impiantistiche nella nuova struttura sanitaria di proprietà;

- Euro 19 milioni, quali acconti versati da Immobiliare Fondiaria-SAI nei confronti di IM.CO. S.p.A. a fronte dell'acquisto di cosa futura rappresentata dalla costruzione del complesso ricettivo alberghiero, con annesso centro benessere, che è in fase di realizzazione nel Comune di S. Pancrazio Parmense (Parma);

- Euro 20 milioni nei confronti di IM.CO. S.p.A. da parte di Fondiaria-SAI di cui Euro 14 milioni relativi all'acquisto di terreni edificabili in località Bruzzano (MI), comprendenti alcuni immobili ad uso deposito e, per Euro 2,5 milioni, all'acquisto di diritti volumetrici su un'area sita nel comune di Pieve Emanuele (MI). Con riferimento alla medesima operazione immobiliare in località Bruzzano (MI), si segnala l'acquisto di terreni posseduti dalla società Altair S.p.A. per circa Euro 1 milione. I restanti Euro 2 milioni sostenuti da Fondiaria-SAI nei confronti di IM.CO S.p.A. sono dovuti ad opere di miglioria su fabbricati di proprietà;

- Euro 8 milioni di acconti corrisposti dalla controllata Nuove Iniziative Toscane S.r.l. alla società Europrogetti S.r.l. per lavori di progettazione dell'Area Castello (FI);

- Euro 3 milioni nei confronti di Marcora Costruzioni quali acconti su operazioni di manutenzione straordinaria ed anticipi a fronte di opere future.

L'importo iscritto al **passivo** comprende essenzialmente:

Rapporti verso **Società Collegate** relativi alla controllata Immobiliare Lombarda e la sua collegata Tre Torri Contractor S.c.a.r.l. per Euro 3 milioni, a fronte delle opere e dei servizi ricevuti in riferimento all'iniziativa nell'area ex Fiera di Milano.

Rapporti verso **Altre Parti Correlate**:

- debiti di Immobiliare Fondiaria-SAI nei confronti di I.C.E.IN. S.p.A. per Euro 2 milioni, nonché debiti nei confronti di Marcora Costruzioni S.p.A. per Euro 17 milioni, questi ultimi riconducibili rispettivamente quanto ad Euro 11 milioni circa a Marina di Loano S.r.l., per le opere in corso riguardanti l'iniziativa relativa alla costruzione del Porto di Loano, e quanto ad Euro 6 milioni circa alla Crivelli S.r.l. relativamente alla ristrutturazione dell'immobile sito in Milano, Via Cambi;

- debiti di Villa Ragionieri nei confronti di IM.CO. S.p.A. per Euro 5 milioni per fatture da ricevere a fronte dei lavori eseguiti per la realizzazione di opere di ampliamento ed impiantistiche nella nuova struttura sanitaria di proprietà.

L'importo iscritto nei **proventi** comprende essenzialmente:

Rapporti verso **Società Collegate** sono relativi principalmente ai ricavi da costruzioni per Euro 12 milioni vantati da Immobiliare Lombarda nei confronti della collegata Citylife per l'iniziativa nell'area ex Fiera di Milano.

Rapporti verso **Altre Parti Correlate**: si riferiscono principalmente agli affitti attivi vantati verso Atahotels per la locazione di immobili di proprietà pari ad Euro 3 milioni, affitti maturati anteriormente alla data di acquisizione del controllo.

L'importo iscritto negli **oneri** comprende essenzialmente:

Rapporti verso le **Altre Parti Correlate**:

- Euro 39 milioni sostenuti verso Marcora Costruzioni S.p.A. rispettivamente quanto a Euro 11 milioni circa dalla controllata Crivelli S.r.l. relativamente alla ristrutturazione dell'immobile sito in Milano, Via Cambi e quanto ad Euro 28 milioni circa dalla controllata Marina di Loano S.r.l. per le opere in corso dell'iniziativa che fa capo al Porto di Loano. A ciò va aggiunto Euro 2 milioni circa per attività di progettazione sostenute con Sepi S.r.l.;

- Euro 28 milioni sostenuti verso I.C.E.IN. S.p.A. da Immobiliare Lombarda per la costruzione dell'immobile di proprietà sito in S. Donato (MI);

- Euro 3,7 milioni sostenuti da Immobiliare Fondiaria-SAI rispettivamente a favore di I.C.E.IN. S.p.A. per Euro 2,7 milioni e di IM.CO. S.p.A. per Euro 1 milione a fronte di costi di esercizio relativi alla manutenzione del patrimonio immobiliare;

- Euro 5,3 milioni rappresentano oneri di natura residuale sostenuti prevalentemente da Immobiliare Fondiaria-SAI.

I **flussi finanziari in entrata** sempre di natura immobiliare comprendono rapporti verso **società Collegate** e sono costituiti dagli incassi di Immobiliare Lombarda verso Tre Torri Contractor S.c.a.r.l., a fronte delle opere e dei servizi forniti in riferimento all'iniziativa nell'area ex Fiera di Milano per Euro 17 milioni.

I **flussi finanziari in uscita** di natura immobiliare riguardano principalmente i rapporti tra la controllata Immobiliare Lombarda e la sua collegata Tre Torri Contractor S.c.a.r.l., a fronte delle opere e servizi ricevuti in riferimento all'iniziativa nell'area ex Fiera di Milano. I pagamenti effettuati nel corso dell'esercizio ammontano a Euro 14,7 milioni.

I rapporti verso **Altre Parti Correlate** si riferiscono a:

- Euro 41,5 milioni per il pagamento di fatture da parte di Villa Ragionieri S.r.l. nei confronti di IM.CO. S.p.A., in relazione alle opere di ampliamento ed impiantistiche nella nuova struttura sanitaria di proprietà;

- Euro 32,5 milioni per il pagamento di fatture da parte di Milano Assicurazioni nei confronti di IM.CO. S.p.A. in relazione al progetto immobiliare relativo al terreno sito in Milano, Via Confalonieri – Via de Castillia (Lunetta dell'Isola) e per lavori eseguiti sull'immobile di Via Lancetti sempre in Milano;

- Euro 29 milioni versati da Tikal R.E. Fund nei confronti di IM.CO S.p.A. in relazione all'operazione immobiliare di acquisizione di "cosa futura" per la realizzazione di un complesso alberghiero-centrocongressi nell'area situata nel comune di Pero (MI) – Via Keplero;

- Euro 26,8 milioni pagati alla società I.C.E.IN. S.p.A. da Immobiliare Lombarda per la costruzione dell'immobile di proprietà sito in S. Donato (MI);

- Euro 22,5 milioni di acconti corrisposti alla società Avvenimenti e Sviluppo Alberghiero S.r.l. in relazione alla esecuzione dei contratti di natura immobiliare relativi all'area edificabile posta in Roma, Via Fiorentini;

- Euro 21,5 milioni pagato nei confronti di IM.CO S.p.A. da parte di Fondiaria-SAI, a fronte dell'acquisto di terreni edificabili in località Bruzzano (MI);

- pagamenti per Euro 10,7 milioni effettuati nell'esercizio in corso da Immobiliare Fondiaria-SAI S.r.l. nei confronti di IM.CO. Trattasi di acconti versati a fronte dell'acquisto di cosa futura rappresentata dalla costruzione del complesso ricettivo alberghiero con annesso centro benessere che è in fase di realizzazione nel Comune di S. Pancrazio Parmense (Parma);

- Euro 6 milioni per il pagamento di fatture relative agli oneri sostenuti dalla Crivelli S.r.l. nei confronti di Marcora Costruzioni, relativamente all'immobile sito in Milano, Via Cambi;

- Euro 6 milioni versati da Immobiliare Lombarda nei confronti di IM.CO S.p.A. a fronte di costi di esercizio relativi alla manutenzione del patrimonio immobiliare;

- Euro 2,7 milioni pagati da Immobiliare Fondiaria-SAI a favore della società Sepi 97 S.r.l. per lavori di progettazione;

- Euro 2,5 milioni pagati da Immobiliare Fondiaria-SAI a favore di I.C.E.IN. S.p.A. a fronte di costi di esercizio relativi alla manutenzione del patrimonio immobiliare.

Il residuo si riferisce ad altri interventi di non rilevante ammontare unitario.

ATTIVITÀ ASSICURATIVA

Si riporta di seguito la tabella riassuntiva degli effetti economici, patrimoniali e finanziari di natura assicurativa relativi all'esercizio chiuso al 31 dicembre 2009 derivanti dalle operazioni intercorse tra il Gruppo ed altre entità correlate.

(Euro migliaia)			31/12/2009			
CONTROPARTE	**Attività**	**Passività**	**Proventi**	**Oneri**	**Flussi in entrata**	**Flussi in uscita**
Controllante	-	-	-	-	-	-
Società Collegate	-	99	-	-	-	-
Società Consociate	-	-	-	-	-	-
Altre Parti Correlate	-	2.600	13.138	10.545	13.138	10.691
TOTALE	**-**	**2.699**	**13.138**	**10.545**	**13.138**	**10.691**

Con riferimento alle **passività** verso **Altre Parti Correlate** si rilevano somme da pagare a fronte di riscatti su polizze Vita per Euro 2,6 milioni.

I **proventi** verso le **Altre Parti Correlate** si riferiscono a premi di assicurazione incassati per Euro 13 milioni.

Per quanto riguarda gli **oneri** verso **Altre Parti Correlate**, essi sono dovuti a compensi provvigionali corrisposti ad intermediari di assicurazione in relazione ai contratti assicurativi acquisiti, per loro tramite, dal Gruppo Fondiria-SAI, oltre che a liquidazioni su polizze vita giunte a scadenza o riscattate per Euro 10 milioni.

I **flussi finanziari in entrata** di natura assicurativa verso **Altre Parti Correlate** derivano rispettivamente dai premi versati relativi alle polizze Danni e Vita per Euro 13 milioni.

I **flussi finanziari in uscita** di natura assicurativa verso **Altre Parti Correlate** si riferiscono a:

- liquidazione di sinistri, a fronte di risarcimenti effettuati per riscatti o scadenze di polizze Vita per Euro 9 milioni;
- compensi provvigionali corrisposti ad intermediari di assicurazione per Euro 1 milione.

ATTIVITÀ FINANZIARIA

Si riporta di seguito la tabella riassuntiva degli effetti economici, patrimoniali e finanziari di natura finanziaria relativi all'esercizio chiuso al 31 dicembre 2009 derivanti dalle operazioni intercorse tra il Gruppo ed altre entità correlate.

(Euro migliaia)			31/12/2009			
CONTROPARTE	**Attività**	**Passività**	**Proventi**	**Oneri**	**Flussi in entrata**	**Flussi in uscita**
Controllante						
Società Collegate	75.140	-	2.788	22	2.437	3.711
Società Consociate	-	8	-	-	-	-
Altre Parti Correlate	25.000	-	-	-	16.000	22.000
TOTALE	**100.140**	**8**	**2.788**	**22**	**18.437**	**25.711**

L'importo iscritto all'**attivo** comprende essenzialmente:

Rapporti verso **Società Collegate** si riferiscono a:

- Euro 46 milioni nei confronti della collegata Garibaldi S.c.s. a fronte di finanziamenti fruttiferi concessi da Milano Assicurazioni S.p.A. ed Euro 12 milioni nei confronti della collegata HEDF Isola S.c.s., sempre vantati da Milano Assicurazioni. Si ricorda che Milano Assicurazioni ha acquistato da IM.CO S.p.A. una partecipazione pari al 43% del capitale sociale della società HEDF Isola S.c.s. al prezzo di Euro 15,5 milioni, il prezzo comprendeva l'accollo del finanziamento erogato a suo tempo da IM.CO alla collegata;
- Euro 16,6 milioni relativamente ai crediti per finanziamenti segnaliamo quelli vantati da Immobiliare Milano nei confronti di, rispettivamente, Borsetto S.r.l. (Euro 7,2 milioni), Sviluppo Centro Est S.r.l. (Euro 5,7 milioni), Metropolis S.p.A. (Euro 3,2 milioni), Penta Domus S.r.l. (Euro 0,5 milioni).

Rapporti verso **Altre Parti Correlate**: sono imputabili all'acquisto della Capogruppo da Sinergia Holding di Partecipazioni S.p.A. del 51% del capitale sociale di Atahotels per Euro 12,7 milioni, e all'acquisto di Milano Assicurazioni sempre da Sinergia Holding di Partecipazioni S.p.A. del residuo 49% del capitale sociale di Atahotels per Euro 12,3 milioni. Per maggiori informazioni si rinvia al Capitolo 22, Paragrafo 22.9, del presente Documento di Registrazione.

I **proventi** verso **Società Collegate** sono relativi principalmente a interessi su finanziamenti sostenuti dalla collegata Garibaldi S.c.a. con Milano Assicurazioni per Euro 1 milione.

I **flussi di cassa in entrata** di natura finanziaria verso **Altre Parti Correlate** riguardano il rimborso dell'anticipo prezzo erogato a Sinergia Holding di Partecipazioni a seguito del mancato perfezionamento dell'acquisto della Tenuta Agricola Cesarina per Euro 16 milioni.

I **flussi di cassa in uscita** di natura finanziaria verso **Altre Parti Correlate** si riferiscono al prezzo pagato a Sinergia Holding di Partecipazioni S.p.A. per acquisto delle partecipazioni Atahotels da parte della Milano Assicurazioni e della Capogruppo per un totale di Euro 22 milioni, al netto degli acconti già erogati nell'esercizio precedente.

SERVIZI PRESTATI

Si riporta di seguito la tabella riassuntiva degli effetti economici, patrimoniali e finanziari con riferimento ai servizi prestati relativi all'esercizio chiuso al 31 dicembre 2009.

(Euro migliaia)			31/12/2009			
CONTROPARTE	**Attività**	**Passività**	**Proventi**	**Oneri**	**Flussi in entrata**	**Flussi in uscita**
Controllante	92	-	-	-	-	-
Società Collegate	-	17	634	-	369	-
Società Consociate	7	-	-	-	-	-
Altre Parti Correlate	-	-	10	-	15	-
TOTALE	**99**	**17**	**644**	**-**	**384**	**-**

Comprendono principalmente crediti per fatture da incassare e ricavi dell'attività tipica del settore diversificato.

SERVIZI RICEVUTI

Si riporta di seguito la tabella riassuntiva degli effetti economici, patrimoniali e finanziari con riferimento ai servizi ricevuti relativi all'esercizio chiuso al 31 dicembre 2009.

(Euro migliaia)			31/12/2009			
CONTROPARTE	**Attività**	**Passività**	**Proventi**	**Oneri**	**Flussi in entrata**	**Flussi in uscita**
Controllante	-	416	-	2.239	-	2.229
Società Collegate	-	-	-	-	-	-
Società Consociate	-	-	-	-	-	-
Altre Parti Correlate	24	4.879	-	21.663	-	18.616
TOTALE	**24**	**5.295**	**-**	**23.902**	**-**	**20.845**

Gli **oneri** verso **Controllante** per servizi ricevuti comprendono il costo del personale distaccato presso la Capogruppo per Euro 2,2 milioni.

Per quanto riguarda gli **oneri** verso **Altre Parti Correlate** per servizi ricevuti, pari ad Euro 21,6 milioni, si segnalano:

- Euro 12,9 milioni relativi a consulenze tecnico-amministrative e legali (di cui Euro 8,7 milioni all'Ing. Salvatore Ligresti per consulenze tecnico-immobiliari, Euro 1,3 milioni a SO.GE.PI. S.r.l. per consulenze tecnico-immobiliari, Euro 0,4 milioni a Codigest S.p.A. sempre per consulenze tecnico-immobiliari e per la gestione dei fabbricati di proprietà, Euro 1,7 milioni allo Studio Legale Associato d'Urso Gatti e Bianchi per consulenze legali, Euro 0,4 milioni allo Studio Spiniello Commercialista-Revisore Contabile per consulenze tributarie, Euro 0,2 milioni all'Avv. Barbara De Marchi per consulenze legali, Euro 0,1 milioni all'Avv. Vincenzo La Russa per consulenza legale, Euro 0,1 milioni a Roland Berger Strategy Consultant S.p.A. per consulenza strategica);

- Euro 1,8 milioni corrisposti alla società Gilli Communication S.r.l. in relazione allo studio e realizzazione della campagna pubblicitaria della compagnia telefonica Dialogo Assicurazioni S.p.A. inclusivi del riaddebito dei costi sostenuti da Gilli Communication S.r.l. per l'acquisto degli spazi media relativi alla campagna medesima. A tale importo si aggiungono Euro 3 milioni per prestazioni di servizi presso altre società del Gruppo riferibili al riaddebito dei costi sostenuti da Gilli Communication S.r.l. per l'acquisto degli spazi media o per avvisi relativi alle comunicazioni finanziarie obbligatorie. A ciò vanno aggiunti Euro 0,5 milioni corrisposti a Gilli S.r.l. per servizi di marketing e acquisto omaggistica;

- Euro 1,2 milioni, che si riferiscono ai rapporti con la società Laità S.r.l. per iniziative promozionali effettuate a favore dell'Emittente. Si segnala che il contratto con la società Laità S.r.l. è un contratto

di sponsorizzazione finalizzato alla diffusione del marchio dell'Emittente e del Gruppo attraverso l'esposizione del marchio stesso nelle varie manifestazioni sportive alle quali Laità S.r.l. partecipa;

- il residuo si riferisce a prestazioni di servizi di natura diversa da quelle succitate di non rilevante ammontare unitario

A tali importi si aggiungono:

- Euro 2 milioni sostenuti dal Gruppo Fondiaria-SAI nei confronti di Atahotels anteriormente all'acquisizione del controllo, a fronte di servizi di natura alberghiera e di spese per viaggi e trasferte, intermediate dalla medesima.

Infine si segnalano gli emolumenti per le cariche sociali ricoperte in società del Gruppo per Euro 18,4 milioni ed in parte agli stipendi dei dirigenti con responsabilità strategiche per Euro 3,2 milioni.

Si segnala che l'incidenza delle attività nei confronti di parti correlate (ivi comprese le collegate) è pari a circa lo 0,74% dell'attivo di bilancio consolidato 2009, mentre le passività ammontano allo 0,09% delle voci del passivo consolidato con esclusione delle poste relative al patrimonio netto. Analogamente i flussi finanziari netti assorbono il 23,51% della liquidità netta derivante dalla gestione operativa come risulta dal rendiconto finanziario consolidato al 31 dicembre 2009.

Da ultimo si riportano i flussi di cassa relativi alle iniziative immobiliari in essere con le altre parti correlate per il triennio 2011 – 2009. La tabella seguente evidenzia i flussi di cassa in uscita. Si segnala che i flussi di cassa in entrata nei confronti di altre parti correlate, relativamente all'attività immobiliare, sono in prevalenza rappresentati da locazioni attive.

Euro milioni **Operazione**	**Flussi in uscita 2011**	**Flussi in uscita 2010**	**Flussi in uscita 2009**	**Controparte**
ATAHOTELS S.P.A. acquisto arredi		3,08		I.C.E.IN. S.p.A.
CAMPO CARLO MAGNO S.p.A. ristrutturazione golf hotel			0,65	I.C.E.IN. S.p.A.
CRIVELLI S.R.L. realizzazione fabbricato Via Cambi (MI)		20,03	6,37	MARCORA COSTRUZIONI S.p.A.
Fondiaria-SAI Acquisto terreni edificabili in località Bruzzano (MI)			18,91	IM.CO S.p.A.
FONDIARIA-SAI S.p.A Spese incrementative fabbricati di proprietà		1,17		I.C.E.IN. S.p.A.
FONDIARIA-SAI S.p.A Spese incrementative fabbricati di proprietà		0,94	2,59	IM.CO S.p.A.
GRUPPO FONDIARIA-SAI SERVIZI S.C.R.L. Acquiesto arredi		2,18		IM.CO S.p.A.
HEDF ISOLA Acquisto partecipazioni			15,5	IM.CO S.p.A.
Immobiliare Lombarda acquisto cosa futura S. Donato (MI)			26,81	I.C.E.IN. S.p.A.
Immobiliare Lombarda Spese incrementative fabbricati di proprietà	0,06	0,26	5,96	IM.CO S.p.A.
Immobiliare Lombarda Gestione tecn. locativa patrimonio immobiliare	0,87	1,32		SO.GE.P.I. S.R.L.
Immobiliare Lombarda lavori di progettazione				MI.PR.AV. S.R.L.
Immobiliare Lombarda Acquisto cosa futura S. Pancrazio (Parma)			10,68	IM.CO S.p.A.
MANTEGNA S.R.L. Opere di miglioria				MI.PR.AV. S.R.L.
MANTEGNA S.R.L. Opere di miglioria				I.C.E.IN. S.p.A.
MARINA DI LOANO S.p.A. Opere di progettazione Porto di Loano		1,40	2,30	SEPI 97 S.R.L.
IMMOBILIARE FONDIARIA-SAI S.r.l. Acquisto cosa futura S. Pancrazio (Parma)	0,24	5,37		IM.CO. S.p.A.
MARINA DI LOANO S.p.A. Lavori Porto turistico di Loano	25,25	32,00	34,11	MARCORA COSTRUZIONI S.p.A.
MERIDIANO RISPARMIO S.R.L. Acquisto Varese Via Albani				IM.CO S.p.A.

Euro milioni	**Flussi in uscita 2011**	**Flussi in uscita 2010**	**Flussi in uscita 2009**	**Controparte**
Operazione				
MERIDIANO SECONDO S.R.L. ricostruzione area di proprietà	0,01		0,59	MI.PR.AV. S.R.L.
MERIDIANO SECONDO S.R.L. ricostruzione area di proprietà	0,54	1,12	2,70	I.C.E.IN. S.p.A.
MILANO ASS.NI Milano spese incrementative		1,65	5,02	IM.CO S.p.A.
MILANO ASS.NI Milano spese incrementative			4,44	AVV. E SVILUPPO ALBERGHIERO S.p.A.
MILANO ASS.NI S.p.A. Milano Via Lancetti		0,91	9,26	IM.CO S.p.A.
MILANO ASS.NI S.p.A. Milano Via Confalonieri/Via De Castillia	24,53	6,14	2,67	IM.CO S.p.A.
MILANO ASS.NI S.p.A. Roma Via Fiorentini			18,08	AVV. E SVILUPPO ALBERGHIERO S.p.A.
NUOVE INIZIATIVE TOSCANE S.R.L. Area Castello (FI)	3,13			EUROPROGETTI S.r.l.
SPESE INCREMENTATIVE E DI MANUT. STRAORD. SU IMM. DI PROPRIETÀ	1,55	3,91	3,63	Diverse Controparti
TIKAL R.E. Fund Milano Via Tucidide	0,06	0,97		I.C.E.IN. S.p.A.
TIKAL R.E. Fund Acquisto Pero Via Keplero			28,64	IM.CO S.p.A.
TIKAL R.E. Fund Spese incrementative Via Pisani (MI)	0,16	0,20	0,82	MARCORA COSTRUZIONI S.p.A.
VILLA RAGIONIERI S.R.L. Struttura sanitaria (FI)		5,27	41,50	IM.CO S.p.A.
VILLA RAGIONIERI S.R.L. – Struttura sanitaria (FI)				EUROPROGETTI S.r.l.
TOTALE	**56,4**	**87,92**	**241,23**	

19.3 Prestazioni di servizi infragruppo

Nell'ambito di un processo di riorganizzazione funzionale del Gruppo, con decorrenza dal 1° gennaio 2009, alcuni servizi di Gruppo sono stati assunti dal Consorzio Gruppo Fondiaria-SAI Servizi S.c.r.l. (già Uniservizi S.c.r.l.), che eroga gli stessi a favore delle società del Gruppo richiedenti. A tal fine, a decorrere dalla stessa data, il personale dipendente dedicato allo svolgimento dei predetti servizi, già in organico presso le società consorziate, è stato oggetto di distacco a favore del Consorzio Gruppo Fondiaria-SAI Servizi S.c.r.l.

Per lo svolgimento della propria attività, il Consorzio Gruppo Fondiaria-SAI Servizi S.c.r.l. si avvale altresì di risorse e servizi propri ovvero acquisiti da terzi (ad esempio, con riferimento agli spazi occupati). Tali servizi sono riconducibili alle seguenti aree:

- la gestione delle attività relative ai rami danni;
- la gestione delle attività relative ai rami vita;
- il presidio del *business* assicurativo relativo alle reti agenziali e la gestione di quello relativo ad altri canali;

- la gestione della finanza aziendale;
- la gestione delle risorse umane e la definizione dell'assetto organizzativo;
- la gestione della attività di amministrazione;
- la gestione degli affari legali e societari;
- la gestione dell'attività di *investor relations* e delle relazioni esterne;
- la fornitura di servizi di *information technology*;
- l'acquisizione di beni e servizi;
- l'organizzazione e la gestione di altri servizi in comune.

I contributi a carico delle società consorziate vengono determinati in applicazione dell'apposito regolamento consortile, in virtù del quale il costo complessivo delle attività svolte dal Consorzio Gruppo Fondiaria-SAI Servizi S.c.r.l., contabilizzate separatamente in ragione della loro natura, viene ripartito tra i soci che ne hanno usufruito in funzione dell'effettivo utilizzo determinato sulla base di appropriati criteri di ripartizione. I corrispettivi relativi ai servizi svolti nell'interesse di più società del Gruppo non prestati dal Consorzio Gruppo Fondiaria-SAI Servizi S.c.r.l. vengono ripartiti tra le società che ne usufruiscono in applicazione di apposita meccanismo denominato "Procedura per la ripartizione dei costi dei servizi unificati", riconducibile ad un *cost sharing agreement*, basata su conteggi analitici o specifici criteri di ripartizione definiti in modo da oggettivare l'effettiva fruizione dei servizi.

Non sono stati interessati dalla riorganizzazione alcuni servizi sensibili relativi al sistema dei controlli interni (*Audit*, *Risk Management*, *Compliance*), che continuano ad essere svolti dalla capogruppo e dalla controllata Milano Assicurazioni, nonché quei servizi che sono svolti nel prevalente interesse delle singole compagnie (quali, ad esempio, conduzione reti agenziali, bilancio compagnie e contabilità gerenze e broker, gestione partecipazioni strategiche, ecc.).

Nel Gruppo operano altresì ulteriori consorzi operativi in diversi ambiti di competenza:

- Pronto Assistance Servizi S.c.r.l.: il Consorzio gestisce la centrale operativa del ramo assistenza del Gruppo e opera più in generale per servizi di *call center*;
- Sistemi Sanitari S.c.r.l.: il Consorzio gestisce i sinistri malattia e l'attività di *Health Care Management* per le società consorziate.

In aggiunta ai predetti servizi di Gruppo, la società usufruisce e presta ulteriori servizi nei confronti di altre società del Gruppo. Tra i principali, si citano i seguenti:

- finanziamenti passivi: al fine di centralizzare l'utilizzo della liquidità nel gruppo, alcune controllate residenti (Saifin Saifinanziaria S.p.A. e SAI Holding Italia S.p.A.) e non residenti (Sainternational S.A., Sim Etoile S.A.S. e Fondiaria-SAI Nederland B.V.) hanno erogato finanziamenti alla capogruppo;
- riassicurazione passiva: al fine di ridurre il fabbisogno riassicurativo e conseguentemente il costo complessivo dell'intero impianto di protezione, la compagnia cede la riassicurazione c.d. obbligatoria in tutti i rami (eccetto i Rami Trasporti collocati interamente dalla controllata SIAT, i Rami Aviazione collocati direttamente dalle compagnie sottoscrittrici nei mercati internazionali ed i rischi di particolare rilevanza ceduti in facoltativo e collocati direttamente dalle singole compagnie) a The Lawrence RE, Compagnia di riassicurazione cd. captive controllata indirettamente al 100% dalla stessa capogruppo Fondiaria-SAI. The Lawrence RE, dopo eventuali ritenzioni supplementari ritenute adeguate al livello del portafoglio così ottenuto, retrocede al mercato riassicurativo i programmi del Gruppo, secondo le linee guida sopra esposte, sfruttando così il maggior potere contrattuale derivante da tale concentrazione. The Lawrence RE presta altresì servizi amministrativi, aventi per oggetto lo svolgimento dei servizi gestionali ed amministrativi connessi con l'attività riassicurativa;

- Service a Popolare Vita e The Lawrence Life: la società ha sottoscritto appositi accordi per la fornitura di servizi a favore delle controllate Popolare Vita e The Lawrence Life avente per oggetto attività di controllo, servizi informatici, gestionali ed amministrativi.

19.4 Operazioni infragruppo

Come esplicitato al Paragrafo 19.3 che precede, l'Emittente ha intrattenuto rapporti di natura finanziaria, assicurativa e di prestazione di servizi con la maggior parte delle società del Gruppo.

Si precisa che i rapporti con le società del Gruppo rientrano nell'abituale attività di direzione e coordinamento della Società e sono inoltre sottoposte, laddove previsto, alla specifica disciplina di controllo da parte dell'ISVAP. Non sono state poste in essere operazioni che rivestano caratteristiche di atipicità rispetto alla normale attività dell'impresa.

Le principali operazioni infragruppo, regolate a prezzi di mercato o secondo il criterio del riaddebito dei soli costi specifici sostenuti, hanno riguardato rapporti di riassicurazione, il processo di liquidazione sinistri, il servizio informatico, l'amministrazione, la gestione del patrimonio immobiliare e mobiliare, la concessione di finanziamenti e in genere, tutte le attività di supporto al *business* che siano svolte in maniera accentrata.

Le prestazioni di servizi infragruppo hanno garantito la razionalizzazione delle funzioni operative e l'utilizzo delle sinergie esistenti nel Gruppo, realizzando una maggiore economicità complessiva.

Successivamente al 31 marzo 2012 e fino alla Data del Documento di Registrazione, si segnala che non sono state concluse ulteriori operazioni infragruppo, fatta salva la prosecuzione degli accordi in essere.

31 marzo 2012

In particolare, le principali operazioni esistenti al 31 marzo 2012 si riferiscono a:

- BancaSai S.p.A., depositi bancari accesi presso la controllata per Euro 213 milioni;
- Gruppo Fondiaria-SAI Servizi S.c.r.l., crediti per Euro 45 milioni a fronte di distacchi attivi di personale e debiti per Euro 45 milioni relativi al conguaglio dei contributi consortili dovuti a fronte delle prestazioni dei servizi ricevuti nell'esercizio. I costi sostenuti ed i ricavi conseguiti, rispettivamente pari ad Euro 62 milioni e ad Euro 37 milioni si riferiscono principalmente rapporti di natura consortile a fronte della fruizione dei servizi di Gruppo;
- Saifin Saifinanziaria S.p.A., finanziamento ottenuto per Euro 157 milioni;
- Fondiaria Nederland B.V., finanziamento ottenuto per Euro 66 milioni;
- Sai International S.A., finanziamenti ottenuti per complessivi Euro 5 milioni;
- Sim Etoile S.A., finanziamento ottenuto di Euro 15 milioni;

Di seguito sono riportati i dettagli delle principali operazioni infragruppo poste in essere negli ultimi tre esercizi.

31 dicembre 2011

In particolare, le principali operazioni esistenti al 31 dicembre 2011 si riferiscono a:

- BancaSai, depositi bancari accesi presso la controllata per Euro 217 milioni;
- Gruppo Fondiaria-SAI Servizi S.c.r.l., crediti per Euro 135 milioni a fronte di distacchi attivi di personale e debiti per Euro 129 milioni relativi al conguaglio dei contributi consortili dovuti a fronte delle prestazioni dei servizi ricevuti nell'esercizio. I costi sostenuti ed i ricavi conseguiti, rispettivamente pari ad Euro 243 milioni e ad Euro 139 milioni si riferiscono principalmente rapporti di natura consortile a fronte della fruizione dei servizi di Gruppo;

- Saifin Saifinanziaria S.p.A., finanziamento ottenuto per Euro 157 milioni;
- Fondiaria Nederland B.V., finanziamento ottenuto per Euro 66 milioni;
- Sai International S.A., finanziamenti ottenuti per complessivi Euro 5 milioni;
- Sim Etoile S.A., finanziamento ottenuto di Euro 15 milioni.

31 dicembre 2010

In particolare, le principali operazioni esistenti al 31 dicembre 2010 si riferiscono a:

- BancaSai, depositi bancari accesi presso la controllata per Euro 171 milioni e sottoscrizione di obbligazioni non quotate emesse dalla controllata per Euro 27 milioni che si aggiungono a quanto già detenuto al 31 dicembre 2009 per un totale di 32 milioni di Euro;
- Gruppo Fondiaria-SAI Servizi S.c.r.l., crediti per Euro 148 milioni a fronte di distacchi attivi di personale e debiti per Euro 149 milioni relativi al conguaglio dei contributi consortili dovuti a fronte delle prestazioni dei servizi ricevuti nell'esercizio. I costi sostenuti ed i ricavi conseguiti, rispettivamente pari a 239 milioni di Euro e 139 milioni di Euro, si riferiscono principalmente rapporti di natura consortile a fronte della fruizione dei servizi di Gruppo;
- Saifin Saifinanziaria S.p.A., finanziamento ottenuto per Euro 157 milioni;
- Fondiaria Nederland B.V., finanziamento ottenuto per Euro 70 milioni;
- Sai International S.A., finanziamenti ottenuti per complessivi Euro 185 milioni. Di questi uno per circa Euro 180 milioni è stato rimborsato nel mese di settembre 2010;
- Sim Etoile S.A., finanziamento ottenuto di Euro 15 milioni.

31 dicembre 2009

In particolare, le principali operazioni esistenti al 31 dicembre 2009 si riferiscono a:

- BancaSai, depositi bancari accesi presso la controllata per Euro 225 milioni e sottoscrizione di obbligazioni non quotate emesse dalla controllata per Euro 1 milioni che si aggiungono a quanto già detenuto al 31.12.2008 per un totale di Euro 5 milioni;
- Gruppo Fondiaria-SAI Servizi S.c.r.l., crediti per Euro 134 milioni a fronte di distacchi attivi di personale e debiti per Euro 137 milioni relativi al conguaglio dei contributi consortili dovuti a fronte delle prestazioni dei servizi ricevuti nell'esercizio. I costi sostenuti ed i ricavi conseguiti, rispettivamente pari ad Euro 225 milioni e ad Euro 135 milioni si riferiscono principalmente rapporti di natura consortile a fronte della fruizione dei servizi di Gruppo;
- Saifin Saifinanziaria S.p.A., finanziamento ottenuto per Euro 157 milioni;
- Fondiaria Nederland B.V., finanziamento ottenuto per Euro 70 milioni;
- Sai International S.A., finanziamenti ottenuti per complessivi Euro 185 milioni;
- Sim Etoile S.A., finanziamento ottenuto di Euro 15 milioni.

20. INFORMAZIONI FINANZIARIE RIGUARDANTI IL PATRIMONIO, LA SITUAZIONE FINANZIARIA ED I RISULTATI ECONOMICI DELL'EMITTENTE

20.1 Informazioni finanziarie relative agli esercizi passati

I bilanci consolidati dell'Emittente relativi agli esercizi chiusi al 31 dicembre 2011, 2010 e 2009 sono stati redatti ai sensi dell'art.154-ter del TUF e del Regolamento ISVAP del 13 luglio 2007 n. 7. Sono conformi ai principi contabili internazionali IAS/IFRS emanati dallo IASB ed omologati dall'Unione Europea, con le relative interpretazioni emanate dall'IFRIC, secondo quanto disposto dal Regolamento comunitario n. 1606/2002. Lo schema di esposizione è conforme a quanto previsto dal Titolo III del Regolamento ISVAP del 13 luglio 2007 n. 7, e successive modificazioni.

I bilanci consolidati relativi agli esercizi chiusi al 31 dicembre 2011, 2010 e 2009 sono inclusi mediante riferimento, ai sensi dell'articolo 11 della Direttiva 2003/71/CE e dell'articolo 28 del Regolamento 809/2004/CE e sono a disposizione del pubblico nei luoghi indicati nel Capitolo 24 del presente Documento di Registrazione, unitamente alle rispettive relazioni di Reconta e Deloitte & Touche.

Con riferimento al bilancio consolidato del Gruppo Fondiaria-SAI chiuso al 31 dicembre 2011 e 2010 Reconta ha emesso le proprie relazioni rispettivamente in data 31 marzo 2012 e 5 aprile 2011, senza rilievi ma con specifici richiami di informativa.

Con riferimento al bilancio consolidato del Gruppo Fondiaria-SAI chiuso al 31 dicembre 2009 Deloitte & Touche ha emesso la propria relazione senza rilievi ma con specifici richiami di informativa in data 6 aprile 2010. Con riferimento al contenuto delle suddette relazioni della società di revisione si rimanda a quanto riportato al successivo Paragrafo 20.4.

Relativamente al prospetto delle variazioni di patrimonio netto, il Provvedimento ISVAP n. 2784 dell'8 marzo 2010 recepisce le modifiche introdotte dal Regolamento n. 7/07, che soddisfa le indicazioni dello IAS 1 in merito alla "Presentazione del bilancio".

Al fine di agevolare la consultazione dei bilanci consolidati del Gruppo relativi agli esercizi 2011, 2010 e 2009, inclusi mediante riferimento, ai sensi dell'articolo 11 della Direttiva 2003/71/CE e dell'articolo 28 del Regolamento 809/2004/CE nel Documento di Registrazione, si riporta di seguito l'indicazione delle pagine delle principali sezioni degli stessi.

Anno 2011

- Prospetto della situazione patrimoniale finanziaria: pagg. 187 - 188;

- Conto economico e conto economico complessivo: pagg. 189 - 190;

- Prospetto delle variazioni di patrimonio netto: pagg. 191 - 192;

- Rendiconto finanziario: pagg. 193 - 194;

- Note esplicative: pagg. 195 - 373;

- Relazione degli organi indipendenti: pagg. 375 - 379;

- Relazione di Reconta Ernst & Young: pagg. 381 - 383;

- Allegati al bilancio consolidato: pagg. 385 - 399.

Anno 2010

- Prospetto della situazione patrimoniale finanziaria: pagg. 173 - 174;

- Conto economico e conto economico complessivo: pagg. 175 - 176;

- Prospetto delle variazioni di patrimonio netto: pagg.;177 - 178;

- Rendiconto finanziario: pagg.179 - 180;

- Note esplicative: pagg. 181 - 358;

- Relazione degli organi indipendenti: pagg. 359 - 364;

- Relazione di Reconta Ernst & Young: pagg. 365 - 367;

- Allegati al bilancio consolidato: pagg. 369 - 383.

Anno 2009

- Prospetto della situazione patrimoniale finanziaria: pagg. 185 - 186;

- Conto economico e conto economico complessivo: pagg. 187 - 188;

- Prospetto delle variazioni di patrimonio netto: pagg. 189 - 190;

- Rendiconto finanziario: pagg. 191 - 192;

- Note esplicative: pagg.195 - 372;

- Relazione degli organi indipendenti: pagg. 373 - 377;

- Relazione di Deloitte & Touche: pagg. 379 - 381;

- Allegati al bilancio consolidato: pagg. 382 - 396.

20.1.1 Principi contabili

Variazioni delle politiche contabili rispetto al 31 dicembre 2010

I principi contabili adottati per la preparazione del bilancio per l'esercizio chiuso al 31 dicembre 2011 sono coerenti con quelli utilizzati per la preparazione del bilancio per l'esercizio chiuso al 31 dicembre 2010, ad eccezione dei nuovi principi e/o interpretazioni, o delle modifiche agli stessi, in vigore a partire dal 1 gennaio 2011. In particolare si riportano di seguito le principali variazioni:

- IAS 24 Informativa di bilancio sulle operazioni con parti correlate (*Revised*); vengono fornite maggiori indicazioni in merito alla definizione di parte correlata (ad esempio due entità che sono significativamente influenzate da una terza entità, non sono da considerarsi parti correlate) e vengono semplificati gli obblighi di informativa per le entità correlate allo Stato;

- IAS 34 Bilanci intermedi (Amendments); si sottolinea che le informazioni, relative ad operazioni e fatti rilevanti fornite nei bilanci intermedi, debbano provvedere ad aggiornare l'informativa relativa esposta nel bilancio più recente; vengono introdotti esempi di operazioni e fatti significativi per i quali sarebbe necessario fornire informazioni addizionali (variazioni delle passività o delle attività potenziali, variazioni nella classificazione delle attività finanziarie a seguito di una variazione nello scopo o nell'utilizzo di tali attività, trasferimenti tra i vari livelli della scala gerarchica del *fair value*, cambiamenti nelle circostanze commerciali o economiche che incidono sul *fair value* delle attività e passività finanziarie della società);

- IFRS 3 Aggregazioni aziendali (*Revised*); le interessenze di minoranza possono essere misurate alternativamente al *fair value* oppure in proporzione alla quota dell'interessenza di minoranza nelle attività nette identificabili dell'acquisita; la versione revised precisa che la scelta è applicabile solo se fa riferimento a strumenti attualmente di proprietà che danno diritto ad una quota proporzionale del patrimonio netto della società acquisita in caso di liquidazione. Tutte le altre componenti delle interessenze di minoranza dovranno essere valutate ai rispettivi *fair value* alla data di acquisizione, a meno che altri IFRS non richiedano un diverso criterio di valutazione;

- IFRS 7 Strumenti finanziari – Informazioni integrative – (*Amendment*); si evidenzia come le informazioni qualitative, fornite nel contesto delle informazioni quantitative, consentano agli utilizzatori del bilancio di avere una migliore rappresentazione dell'esposizione ai rischi derivanti dagli strumenti finanziari; vengono richieste informazioni inerenti il rischio di credito con riferimento a strumenti finanziari il cui valore contabile non rappresenta al meglio la massima esposizione al rischio di credito della società, e l'effetto finanziario delle garanzie correlate; viene eliminata la richiesta di fornire il valore contabile delle attività finanziarie che sarebbero altrimenti scadute o che avrebbero subito una riduzione di valore, ma le cui condizioni sono state rinegoziate;

- IFRIC 19 Estinzione di passività finanziarie con strumenti di capitale; Il documento stabilisce che gli strumenti di capitale emessi per l'estinzione (totale o parziale) di una passività finanziaria debbano essere valutati al *fair value* alla data di estinzione (se non determinabile attendibilmente si dovrà adottare il *fair value* della passività estinta) e che la differenza tra il valore contabile della passività finanziaria estinta ed il prezzo pagato (pari al *fair value* degli strumenti rappresentativi di capitale) debba essereregistrata a conto economico.

Inoltre al fine di illustrare le motivazioni che hanno portato, per l'esercizio 2011, alle significative rivalutazioni delle riserve sinistri gestiti RC Auto (ossia le riserve No Card e Gestionaria), si fornisce di seguito una descrizione della metodologia adottata per la valutazione delle riserve tecniche.

Le Riserve Sinistri si articolano in riserva di esercizi precedenti (ossia quella relative ai sinistri accaduti negli esercizi precedenti ossia prima del 2011) e riserva corrente (ossia quella relativa ai sinistri denunciati e accaduti nell'esercizio 2011 che si è appena concluso). Per le riserve di esercizi precedenti il Regolamento ISVAP n. 16 richiede specificatamente una valutazione separata di ciascun sinistro non ancora completamente liquidato (metodo dell'inventario), in misura pari al costo ultimo, tenendo quindi conto di tutti i futuri oneri prevedibili, senza operare deduzioni, sconti o attualizzazioni. Al fine della determinazione del costo ultimo si deve fare riferimento a dati storici e prospettici affidabili e agli specifici aspetti aziendali di gestione del ciclo sinistri. Per i rami, quale l'RC auto, caratterizzati da processi liquidativi lenti o nei quali la valutazione analitica (inventario) non consente di tener conto di tutti i futuri oneri prevedibili, la valutazione con il metodo dell'inventario è affiancata da metodologie statistico attuariali, volte a prevedere l'evoluzione dei costi. In deroga, e limitatamente alla gestione corrente, dato il minor numero di informazioni di cui dispongono le compagnie di assicurazione, la riserva sinistri può essere determinata con il criterio del costo medio, purchè applicato a gruppi omogenei di sinistri.

Con riferimento alle metodologie statistico-attuariali in relazione alla valutazione delle riserve di esercizi precedenti, si precisa che la prassi professionale attuariale ha elaborato un elevato numero di modelli che, pur in teoria tutti validi, trovano poi differenti possibilità di applicazione a seconda della storia evolutiva e degli indicatori tecnici dei portafogli oggetto di valutazione. Ogni analisi attuariale richiede quindi, già in partenza, la selezione dei modelli da utilizzare rispetto a quelli non idonei data la situazione specifica. L'analisi richiede poi, anche in questo caso sulla base delle caratteristiche e soprattutto della stabilità dei flussi sottostanti, la scelta oculata dei pesi da applicare ai diversi modelli attuariali implementati. Il cambiamento, da un anno all'altro, dei modelli di riferimento o del peso degli stessi nella valutazione complessiva non è da intendersi quale modifica delle logiche valutative, né tanto meno del principio contabile, ma può essere giustificata dall'evoluzione delle caratteristiche del portafoglio o del contesto di riferimento.

Da ultimo si segnala che pur nel rispetto continuo del criterio del costo ultimo, il fenomeno della rivalutazione del carico residuo delle riserve tecniche di esercizi precedenti debba ritenersi fisiologico e ricorrente (con cadenza annuale), in quanto collegato anche all'evoluzione della giurisprudenza, dell'inflazione sia generale, sia di settore e conseguentemente con impatto ricorrente e a cadenza annuale sull'ammontare dei costi medi attesi di liquidazione dei sinistri. Tuttavia con riferimento alle riserve relative all'esercizio chiuso al 31 dicembre 2011, a seguito di quanto osservato nelle Note dei rilievi dell'Istituto di Vigilanza pervenute al Gruppo rispettivamente in data 29 settembre 2011 per Fondiaria-SAI e 17 novembre 2011 per Milano Assicurazioni, si è proceduto a:

con riferimento alle riserve relative all'esercizio chiuso al 31 dicembre 2011, il Gruppo ha provveduto al rafforzamento del carico residuo delle riserve R.C. Auto per i sinistri gestiti delle generazioni precedenti (pari a complessivi Euro 810 milioni). In particolare si è proceduto a:

- rivisitare il processo per la costruzione delle riserve sinistri, valorizzando in particolare il ruolo della rete liquidativa, chiamata, nel periodo finale dell'anno, a rivedere puntualmente le riserve tecniche residue per ciascun sinistro in carico. Tale esigenza risultava motivata da:

  - elementi di carattere organizzativo, legati ad un maggior controllo e attenzione sulla qualità dell'operato dei liquidatori e, in particolare, al potenziamento di un presidio centrale presso la Direzione Sinistri con specifica competenza sui sinistri con significativa anzianità di contenzioso o con importo rilevante perché mortali o con più controparti;

  - una significativa evoluzione normativa e giurisprudenziale**,** con progressiva estensione dell'utilizzo delle tabelle per la liquidazione del danno non patrimoniale e ciò anche a seguito della sentenza emessa dalla Corte di Cassazione nel giugno 2011 che ha adottato quale criterio di riferimento per l'equa valutazione del risarcimento le tabelle del Tribunale di Milano.

- Adeguare i modelli statistico-attuariali applicati da parte delle funzioni aziendali preposte ad esito dell'attività di inventario svolta dai liquidatori, assicurare la valutazione delle riserve in termini di costo ultimo (ossia tenendo conto della probabilità che il sinistro non venga liquidato per intero nell'anno successivo, ma debba essere riservato anche per uno o più esercizi a seguire) con selezione e applicazione degli stessi improntata a maggior prudenza. In particolare l'esercizio 2011 si è caratterizzato per:

  - l'utilizzo del medesimo approccio sia per l'Emittente, sia per Milano Assicurazioni; in particolare sono stati applicati in questo contesto i modelli di Fisher Lange (pesato al 35%) e Chain Ladder (peso pari al 65%);

  - un focus specifico su una attenta e prudenziale selezione dei parametri applicati all'interno dei modelli, desunti da serie storiche ritenute affidabili e ripetibili;

  - l'aggiornamento e validazione dei modelli stessi, in linea con l'impostazione operativa che dal 2007 distingue la gestione dei sinistri tra Card e No Card;

  - l'utilizzo di un approccio metodologico fondato su serie storiche comprensive dei sinistri tardivi che ha permesso, la stima di un ammontare di riserva comprensivo dell'accantonamento IBNR, che negli esercizi precedenti era oggetto di valutazione separata.

- Definire una *task force* sinistri coordinata dalla struttura di *risk management* allo scopo di presidiare alcune attività, operative e non, volte al rafforzamento dei controlli e all'assestamento delle procedure di gestione e liquidazione sinistri, assicurando così il consolidamento della base dati sinistri di riferimento.

Gli interventi sopra descritti sono stati attuati anche a seguito di quanto osservato nelle note di rilievi dell'ISVAP pervenute al Gruppo rispettivamente in data 29 settembre 2011 per l'Emittente (ad esito dell'ispezione condotta nel 2011 sul ciclo sinistri RC auto) ed in data 17 novembre 2011 per Milano Assicurazioni, che hanno evidenziato, con riferimento alla situazione al 31 dicembre 2010:

- "anomalie e disfunzioni derivanti dall'assenza di procedure formalizzate e adeguati sistemi di controllo", con riferimento sia alle modalità operative per la gestione e liquidazione dei sinistri, sia alle attività di inventario;

- osservazioni nei calcoli dei modelli attuariali, con evidenza di anomalie nelle proiezioni statistiche.

Nell'esercizio 2011, la rivalutazione delle riserve RC auto per i sinistri gestiti di esercizi precedenti (quindi 2010 e precedenti) è risultata pari a Euro 810 milioni ed è così suddivisa:

- Euro 476 milioni per l'Emittente (con l'integrazione di Euro 135 milioni per il rispetto del criterio del costo ultimo, a fronte della rivalutazione proposta dai liquidatori);

- Euro 308 milioni per Milano Assicurazioni (con l'integrazione di Euro 214 milioni per il rispetto del criterio del costo ultimo, a fronte della rivalutazione dei liquidatori);

- Euro 26 milioni relativo a società minori del Gruppo Fondiaria-SAI.

Si precisa infine che la prima stima effettuata (così come riportato nel comunicato stampa del 23 dicembre 2011) di rivalutazione ammontava a Euro 660 milioni complessivi e rappresentava una provvisoria valutazione effettuata sulla base dei dati esistenti al momento, e quindi prima della effettiva disponibilità degli indicatori tecnici relativi alla chiusura dell'esercizio 2011.

Variazioni delle politiche contabili rispetto al 31 dicembre 2009

I principi contabili adottati per la preparazione del bilancio per l'esercizio chiuso al 31 dicembre 2010 sono coerenti con quelli utilizzati per la preparazione del bilancio per l'esercizio chiuso al 31 dicembre 2009, ad eccezione dei nuovi principi e/o interpretazioni, o delle modifiche agli stessi, in vigore a partire dal 1 gennaio 2010. In particolare si riportano di seguito le principali variazioni:

- IFRS 2 Pagamenti basati su azioni – Operazioni di gruppo con pagamento basato su azioni regolate per cassa: Il 23 marzo 2010 la Commissione Europea ha approvato il Regolamento n. 244/2010 pubblicato sulla GUUE n. L 77 del 24 marzo 2010. Il regolamento omologa il documento "Modifiche all'IFRS 2 Pagamenti basati su azioni" pubblicato il 18 giugno 2009 dallo IASB. L'emendamento all'IFRS 2 chiarisce lo scopo e la contabilizzazione di transazioni di gruppo con pagamenti basati su azioni regolati in contanti. Tale modifica deve essere applicata sia per gli esercizi che iniziano il 1 gennaio 2010 o successivamente a tale data, sia retrospetticamente in accordo con i requisiti dello IAS 8 e delle regole di transizione dell'IFRS 2. Il suddetto emendamento non ha prodotto impatti sulla situazione patrimoniale- finanziaria o economica del Gruppo.

- IFRS 3 Aggregazioni aziendali (Revised) e IAS 27 Bilancio consolidato e separato (Amendment); inclusi gli emendamenti conseguenti a: IFRS 2, IFRS 5, IFRS 7, IAS 21, IAS 28, IAS 31 e IAS 39: il 10 gennaio 2008, lo IASB ha emesso la versione rivista dell'IFRS 3 e dello IAS 27, completando cosi la seconda fase del progetto relativo alle business combinations. L'IFRS 3 ha apportato significativi cambiamenti nella contabilizzazione delle aggregazioni aziendali, nella valutazione degli interessi non di controllo, nella contabilizzazione dei costi di transazione, nella rilevazione iniziale, nella successiva valutazione degli eventuali pagamenti integrativi ("contingent consideration") e nelle aggregazioni aziendali realizzate in più fasi. Relativamente all'avviamento ed alle interessenze delle minoranze l'IFRS 3 così come rivisto consente che l'entità acquirente rilevi l'intero ammontare dell'avviamento riconosciuto all'entità acquisita, anziché limitarsi alla quota corrispondente alla propria interessenza, includendovi, quindi, la quota delle "interessenze non di controllo" (espressione che sostituisce la dizione di "interessi delle minoranze"). Con questo procedimento, conosciuto come "full goodwill method", l'effetto sulle interessenze non di controllo è rilevato come componente del patrimonio netto consolidato (la quota del "totale conto economico complessivo" di pertinenza delle interessenze non di controllo viene ad esse allocata anche nel caso in cui ciò comporti che il loro valore divenga negativo). Il metodo, infine, può essere adottato caso per caso.

  A seguito delle modifiche allo IAS 27 è previsto che un cambiamento nell'assetto proprietario di una controllata (senza perdita di controllo) sia contabilizzato come una operazione tra soci. Pertanto, tali transazioni non genereranno più rettifiche dell'avviamento né utili o perdite. Inoltre, il principio emendato introduce delle modifiche in merito alla contabilizzazione della perdita di controllo della controllata; l'operazione provoca la valutazione al *fair value* della quota di cui si mantiene il possesso e la differenza rispetto al valore contabile è rilevata come utile o perdita al conto economico; alla quota mantenuta si applicano successivamente le disposizioni degli IAS 28, 31 o 39, a seconda delle circostanze.

  Le modifiche dell'IFRS 3 e dello IAS 27 devono essere applicate prospetticamente per operazioni di aggregazione aziendale e operazione di acquisizioni o cessioni di partecipazioni di controllo nonché

sulle operazioni con azionisti di minoranza delle controllate che si verificano successivamente al 1 gennaio 2010.

I suddetti principi sono applicati prospetticamente e non hanno comportato effetti significativi.

- IAS 39 Strumenti finanziari: Rilevazione e misurazione – Elementi qualificabili di copertura; la modifica chiarisce che a un'entità è consentito designare una porzione delle variazioni del *fair value* o dei flussi di cassa di uno strumento finanziario come elemento coperto. Con l'emendamento viene inoltre chiarito che l'inflazione può essere considerata un rischio da coprire nei limiti in cui, in base a disposizioni contrattuali, variazioni nell'inflazione modificano i flussi di cassa di strumenti finanziari rilevati in bilancio.L'applicazione del principio non ha comportato effetti significativi.

- IFRIC 17 Distribuzione ai soci di attività non rappresentate da disponibilità liquide: il 26 novembre 2009 la Commissione dell'Unione Europea ha approvato il regolamento n. 1142/2009 pubblicato sulla GUUE L 312/8 del 27 novembre 2009. Il regolamento omologa il documento "IFRIC 17 Distribuzione ai soci di attività non rappresentate da disponibilità liquide" pubblicato il 27 novembre 2008 dall'International Financial Reporting Interpretations Committee (IFRIC). Questa interpretazione fornisce una guida sulla contabilizzazione degli accordi in base ai quali una entità distribuisce attivi non monetari ai soci sia come distribuzione di riserve sia come dividendi. Questa interpretazione non genera alcun effetto sulla situazione patrimoniale- finanziaria o economica del Gruppo.

20.1.2 Prospetto della situazione patrimoniale finanziaria

Nella tabella che segue è rappresentata la situazione patrimoniale consolidata del Gruppo Fondiaria-SAI al 31 dicembre 2011, 2010 e 2009.

(Euro migliaia)	Al 31 dicembre			Variazione		Variazione	
	2011	2010	2009	2011 vs 2010		2010 vs 2009	
Attivita immateriali	**1.462.890**	**1.587.734**	**1.896.618**	**(124.844)**	**(7,86%)**	**(308.884)**	**-16,3%**
Avviamento	1.367.737	1.468.570	1.593.007	(100.833)	(6,87%)	(124.437)	-7,8%
Altre attività	95.153	119.164	303.611	(24.011)	(20,15%)	(184.447)	-60,8%
Attivita materiali	**401.744**	**594.334**	**500.329**	**(192.590)**	**(32,40%)**	**94.005**	**18,8%**
Immobili	315.500	500.691	403.099*	(185.191)	(36,99%)	97.592	24,2%
Altre attività materiali	86.244	93.643	97.230	(7.399)	(7,90%)	(3.587)	-3,7%
Riserve Tecniche a carico dei riassicuratori	**701.880**	**823.184**	**870.300**	**(121.304)**	**(14,74%)**	**(47.116)**	**-5,4%**
Investimenti	**33.789.332**	**36.013.873**	**34.646.442**	**(2.224.541)**	**(6,18%)**	**1.367.431**	**3,9%**
Investimenti immobiliari	2.759.245	2.894.209	3.011.505*	(134.964)	(4,66%)	(117.296)	-3,9%
Partecipazioni in controllate, collegate e joint venture	116.558	325.369	366.688	(208.811)	(64,18%)	(41.319)	-11,3%
Investimenti posseduti sino alla scadenza	599.713	592.138	808.473	7.575	1,28%	(216.335)	-26,8%
Finanziamenti e crediti	3.688.865	3.159.211	2.908.010	529.654	16,77%	251.201	8,6%
Attività finanziarie disponibili per la vendita	17.598.287	20.302.882	18.896.658	(2.704.595)	(13,32%)	1.406.224	7,4%
Attività finanziarie a *fair value* rilevato a conto economico	9.026.664	8.740.064	8.655.108	286.600	3,28%	84.956	1,0%
Crediti diversi	**2.340.741**	**2.314.375**	**2.422.885**	**26.366**	**1,14%**	**(108.510)**	**-4,5%**
Crediti derivanti da operazioni di assicurazione diretta	1.698.430	1.747.611	1.817.234	(49.181)	(2,81%)	(69.623)	-3,8%
Crediti derivanti da operazioni di riassicurazione	78.637	101.773	133.333	(23.136)	(22,73%)	(31.560)	-23,7%
Altri crediti	563.674	464.991	472.318	98.683	21,22%	(7.327)	-1,6%
Altri elementi dell'attivo	**1.803.440**	**996.064**	**4.920.061**	**807.376**	**81,06%**	**(3.923.997)**	**-79,8%.**
Attività non correnti o di un gruppo in dismissione possedute per la vendita	87.151	3.452	4.102.633	83.699	n.s.	(4.099.181)	-99,9%
Costi di acquisizione differiti	30.301	87.603	142.111	(57.302)	(65,41%)	(54.508)	-38,4%
Attività fiscali differite	1.155.060	361.195	174.230	793.865	n.s.	186.965	107,3%
Attività fiscali correnti	316.208	387.573	304.633	(71.365)	(18,41%)	82.940	27,2%
Altre attività	214.720	156.241	196.454	58.479	37,43%	(40.213)	-20,5%
Disponibilità liquide e mezzi equivalenti	**976.582**	**625.940**	**576.033**	**350.642**	**56,02%**	**49.907**	**8,7%**
Totale attività	**41.476.609**	**42.955.504**	**45.832.668**	**(1.478.895)**	**(3,44%)**	**(2.877.164)**	**-6,3%**

* *Il dato al 31 dicembre 2009 è stato riesposto, rispetto al bilancio consolidato pubblicato, a seguito di una riclassifica degli immobili delle controllate Immobiliare Fondiaria-SAI e Immobiliare Milano, per un totale di Euro 431 milioni, dalla voce attività materiali in relazione alla mutata destinazione funzionale degli immobili stessi e alla riorganizzazione societaria della ex Immobiliare Lombarda.*

(Euro migliaia)	Al 31 dicembre			Variazione		Variazione	
	2011	2010	2009	2011 vs 2010		2010 vs 2009	
Patrimonio netto	**1.556.708**	**2.550.105**	**3.710.651**	**(993.397)**	**-38,96%**	**(1.160.546)**	**-31,3%**
di pertinenza del gruppo	**1.036.952**	**1.882.127**	**2.716.187**	**(845.175)**	**-44,91%**	**(834.060)**	**-30,7%**
Capitale	494.731	167.044	167.044	327.687	196,17%	-	-
Altri strumenti patrimoniali	-	-	-	-	-	-	-
Riserve di capitale	315.460	209.947	209.947	105.513	50,26%	0	0,0%
Riserve di utili e altre riserve patrimoniali	1.834.570	2.620.792	3.010.474	(786.222)	-30,00%	(389.682)	-12,9%
(Azioni proprie)	(213.026)	(321.933)	(321.933)	108.907	-33,83%	0	0,0%
Riserva per differenze di cambio nette	(56.772)	(56.598)	(3.857)	(174)	0,31%	(52.741)	n.s.
Utili o perdite su attività finanziarie disponibili per la vendita	(478.283)	(34.759)	(53.957)	(443.524)	n.s.	19.198	-35,6%
Altri utili o perdite rilevanti direttamente nel patrimonio	(7.009)	15.216	51.062	(22.225)	n.s.	(35.846)	-70,2%
Utile (perdita) dell'esercizio di pertinenza del gruppo	(852.719)	(717.582)	(342.593)	(135.137)	18,83%	(374.989)	n.s.
di pertinenza di terzi	**519.756**	**667.978**	**994.464**	**(148.222)**	**-22,19%**	**(326.486)**	**-32,8%**
Capitale e riserve di terzi	903.659	902.126	1.071.435	1.533	0,17%	(169.309)	-15,8%
Utili o perdite rilevanti direttamente nel patrimonio	(201.984)	(22.869)	(28.051)	(179.115)	n.s.	5.182	-18,5%
Utile (perdita) dell'esercizio di pertinenza di terzi	(181.919)	(211.279)	(48.920)	29.360	-13,90%	(162.359)	n.s.
Accantonamenti	**322.310**	**340.637**	**298.631**	**(18.327)**	**-5,38%**	**42.006**	**14,1%**
Riserve tecniche	**35.107.505**	**34.827.972**	**31.718.050**	**279.533**	**0,80%**	**3.109.922**	**9,8%**
Passività finanziarie	**3.143.273**	**3.850.106**	**4.750.460**	**(706.833)**	**-18,36%**	**(900.354)**	**-19,0%**
Passività finanziarie a *fair value* rilevato a conto economico	1.303.886	1.646.935	2.085.415	(343.049)	-20,83%	(438.480)	-21,0%
Altre passività finanziarie	1.839.387	2.203.171	2.665.045	(363.784)	-16,51%	(461.874)	-17,3%
Debiti	**792.090**	**836.934**	**850.121**	**(44.844)**	**-5,36%**	**(13.187)**	**-1,6%**
Debiti derivanti da operazioni di assicurazione diretta	78.999	91.887	135.466	(12.888)	-14,03%	(43.579)	-32,2%
Debiti derivanti da operazioni di riassicurazione	84.912	106.862	99.010	(21.950)	-20,54%	7.852	7,9%
Altri debiti	628.179	638.185	615.645	(10.006)	-1,57%	22.540	3,7%
Altri elementi del passivo	**554.723**	**549.750**	**4.504.755**	**4.973**	**0,90%**	**(3.955.005)**	**-87,8%**
Passività di un gruppo in dismissione possedute per la vendita	0	0	3.873.998	0	n.s.	(3.873.998)	n.s.
Passività fiscali differite	133.452	132.060	137.761	1.392	1,05%	(5.701)	-4,1%
Passività fiscali correnti	16.522	54.306	16.977	(37.784)	-69,58%	37.329	n.s.
Altre passività	404.749	363.384	476.019	41.365	11,38%	(112.635)	-23,7%
Totale patrimonio netto e passività	**41.476.609**	**42.955.504**	**45.832.668**	**(1.478.895)**	**-3,44%**	**(2.877.164)**	**-6,3%**

20.1.3 Conto economico

Nella tabella che segue è rappresentato il conto economico del Gruppo Fondiaria-SAI per gli esercizi chiusi al 31 dicembre 2011, 2010 e 2009.

(Euro migliaia)	**Per l'esercizio chiuso al 31 dicembre**			**Variazione**		**Variazione**	
	2011	**2010**	**2009**	**2011 vs 2010**		**2010 vs 2009**	
Premi netti	10.527.344	12.585.297	11.888.742	(2.057.953)	-16,35%	696.555	5,9%
Premi lordi di competenza	*10.850.258*	*12.911.503*	*12.268.043*	(2.061.245)	-15,96%	643.460	5,2%
Premi ceduti in riassicurazione di competenza	*(322.914)*	*(326.206)*	*(379.301)*	3.292	-1,01%	53.095	-14,0%
Commissioni attive	24.433	57.317	70.686	(32.884)	-57,37%	(13.369)	-18,9%
Proventi e oneri derivanti da strumenti finanziari a *fair value* rilevato a conto economico	321.699	395.283	906.125	(73.584)	-18,62%	(510.842)	-56,4%
Proventi derivanti da partecipazioni in società controllate, collegate e joint venture	826	55.795	14.212	(54.969)	-98,52%	41.583	n.s.
Proventi derivanti da altri strumenti finanziari e investimenti immobiliari	1.189.659	1.281.397	1.130.956	(91.738)	-7,16%	150.441	13,3%
Interessi attivi	*827.269*	*722.345*	*765.794*	*104.924*	*14,53%*	*(43.449)*	*-5,7%*
Altri proventi	*149.550*	*167.637*	*159.180*	*(18.087)*	*-10,79%*	*8.457*	*5,3%*
Utili realizzati	*212.535*	*390.939*	*201.391*	*(178.404)*	*-45,63%*	*189.548*	*94,1%*
Utili da valutazione	*305*	*476*	*4.591*	*-171*	*-35,92%*	*(4.115)*	*-89,6%*
Altri ricavi	666.720	556.503	682.277	110.217	19,81%	(125.774)	-18,4%
Totale ricavi e proventi	**12.730.681**	**14.931.592**	**14.692.998**	**(2.200.911)**	**-14,74%**	**238.594**	**1,6%**
Oneri relativi ai sinistri	(10.240.770)	(12.152.941)	(11.872.025)	1.912.171	-15,73%	(280.916)	2,4%
Importi pagati e variazione delle riserve tecniche	*(10.406.857)*	*(12.341.912)*	*(12.155.745)*	1.935.055	-15,68%	(186.167)	1,5%
Quota a carico dei riassicuratori	*166.087*	*188.971*	*283.720*	(22.884)	-12,11%	(94.749)	-33,4%
Commissioni passive	(15.855)	(28.421)	(38.261)	12.566	-44,21%	9.840	-25,7%
Oneri derivanti da partecipazioni in società controllate, collegate e joint venture	(22.132)	(55.279)	(83.540)	33.147	-59,96%	28.261	-33,8%
Oneri derivanti da altri strumenti finanziari e investimenti immobiliari	(995.647)	(815.311)	(498.384)	(180.336)	22,12%	(316.927)	63,6%
Interessi passivi	*(76.941)*	*(80.414)*	*(102.652)*	*3.473*	*-4,32%*	*22.238*	*-21,7%*
Altri oneri	*(69.450)*	*(78.146)*	*(65.698)*	*8.696*	*-11,13%*	*(12.448)*	*18,9%*
Perdite realizzate	*(142.293)*	*(166.095)*	*(110.428)*	*23.802*	*-14,33%*	*(55.667)*	*50,4%*
Perdite da valutazione	*(706.963)*	*(490.656)*	*(219.606)*	*(216.307)*	*44,09%*	*(271.050)*	*n.s.*
Spese di gestione	(1.875.313)	(1.920.182)	(1.910.631)	44.869	-2,34%	(9.551)	0,5%
Provvigioni e altre spese di acquisizione	*(1.406.623)*	*(1.426.987)*	*(1.458.127)*	*20.364*	*-1,43%*	*31.140*	*-2,1%*
Spese di gestione degli investimenti	*(16.016)*	*(14.377)*	*(12.458)*	*(1.639)*	*11,40%*	*(1.919)*	*15,4%*
Altre spese di amministrazione	*(452.674)*	*(478.818)*	*(440.046)*	*26.144*	*-5,46%*	*(38.772)*	*8,8%*
Altri costi	(1.038.599)	(967.183)	(815.292)	(71.416)	7,38%	(151.891)	18,6%
Totale costi ed oneri	**(14.188.316)**	**(15.939.317)**	**(15.218.133)**	**1.751.001**	**-10,99%**	**(721.184)**	**4,7%**
Utile (perdita) dell'esercizio prima delle imposte	**(1.457.635)**	**(1.007.725)**	**(525.135)**	**(449.910)**	**44,65%**	**(482.590)**	**91,9%**
Imposte	392.147	77.102	132.940	315.045	n.s.	(55.838)	-42,0%
Utile (perdita) dell'esercizio al netto delle imposte	**(1.065.488)**	**(930.623)**	**(392.195)**	**(134.865)**	**14,49%**	**(538.428)**	**n.s.**
Utile (perdita) delle attività operative cessate	**30.850**	**1.762**	**682**	**29.088**	**n.s.**	**1.080**	**n.s.**
Utile (perdita) consolidato	**(1.034.638)**	**(928.861)**	**(391.513)**	**(105.777)**	**11,39%**	**(537.348)**	**n.s.**
di cui di pertinenza del Gruppo	(852.719)	(717.582)	(342.593)	(135.137)	18,83%	(374.989)	n.s.
di cui di pertinenza di terzi	(181.919)	(211.279)	(48.920)	29.360	-13,90%	(162.359)	n.s.

20.1.4 Conto economico complessivo

Nella tabella che segue è rappresentato il conto economico complessivo del Gruppo Fondiaria-SAI per gli esercizi chiusi al 31 dicembre 2011, 2010 e 2009.

(Euro migliaia)	**Per l'esercizio chiuso al 31 dicembre**			**Variazione**		**Variazione**	
	2011	**2010**	**2009**	**2011 vs 2010**		**2010 vs 2009**	
Utile (perdita) consolidato	**(1.034.638)**	**(928.861)**	**(391.513)**	**(105.777)**	**11,39%**	**(537.348)**	**n.s.**
Variazione della riserva per differenze di cambio nette	(174)	(52.741)	(7.900)	52.567	-99,67%	(44.841)	n.s.
Utili o perdite su attività finanziarie disponibili per la vendita	(621.449)	24.037	366.290	(645.486)	n.s.	(342.253)	-93,4%
Utili o perdite su strumenti di copertura di un flusso finanziario	(12.153)	(16.524)	(1.573)	4.371	-26,45%	(14.951)	n.a.
Utili o perdite su strumenti di copertura di un investimento netto in una gestione estera	-	-	-	-	n.a.	-	n.a.
Variazione del patrimonio netto delle partecipate	(3.990)	(1.208)	4.042	(2.782)	n.s.	(5.250)	n.s.
Variazione della riserva di rivalutazione di attività immateriali	-	-	-	-	n.a.	-	n.a.
Variazione della riserva di rivalutazione di attività materiali	-	(8.763)	(668)	8.763	-100,00%	(8.095)	n.s.
Proventi e oneri relativi ad attività non correnti o a un gruppo in dismissione posseduti per la vendita	-	675	(675)	(675)	n.s.	1.350	n.s.
Utili e perdite attuariali e rettifiche relativi a piani a benefici definiti	(7.254)	(2.511)	(224)	(4.743)	n.s.	(2.287)	n.s.
Altri elementi	(18)	(7.172)	(55)	7.154	-99,75%	(7.117)	n.s.
Totale delle altre componenti del conto economico complessivo	**(645.038)**	**(64.207)**	**359.237**	**(580.831)**	**n.s.**	**-423.444**	**n.s.**
Totale del conto economico complessivo consolidato	**(1.679.676)**	**(993.068)**	**(32.276)**	**(686.608)**	**69.14%**	**-960.792**	**n.s.**
di cui di pertinenza del Gruppo	(1.318.642)	(786.971)	(52.863)	(531.671)	67,56%	(734.108)	n.s.
di cui di pertinenza di terzi	(361.034)	(206.097)	20.587	(154.937)	75,18%	(226.684)	n.s.

20.1.5 Rendiconto finanziario

Si riportano di seguito i rendiconti finanziari per gli esercizi chiusi il 31 dicembre 2011, 2010 e 2009. Il rendiconto finanziario è redatto con il metodo indiretto secondo quanto stabilito dal Regolamento ISVAP n. 7 del 13 luglio 2007.

(Euro migliaia)	**Per l'esercizio chiuso al 31 dicembre**			**Variazione**		**Variazione**	
	2011	**2010**	**2009**	**2011 vs 2010**		**2010 vs 2009**	
Utile (perdita) dell'esercizio prima delle imposte	(1.457.635)	(1.007.725)	(525.135)	(449.910)	44,65%	(482.590)	91,9%
Variazione degli elementi non monetari	***1.821.423***	***4.144.212***	***4.234.246***	(2.322.789)	-56,05%	(90.034)	-2,1%
Variazione della riserva premi danni	(38.698)	35.638	23.277	(74.336)	n.s.	12.361	53,1%
Variazione della riserva sinistri e delle altre riserve tecniche danni	809.273	217.426	310.595	591.847	n.s.	(93.169)	-30,0%
Variazione delle riserve matematiche e delle altre riserve tecniche vita	(87.191)	3.233.185	3.649.380	(3.320.376)	n.s.	(416.195)	-11,4%
Variazione dei costi di acquisizione differiti	57.302	54.508	84.858	2.794	5,13%	(30.350)	-35,8%
Variazione degli accantonamenti	(18.327)	42.006	(164.406)	(60.333)	n.s.	206.412	n.s.
Proventi e oneri non monetari derivanti da strumenti finanziari, investimenti immobiliari e partecipazioni	615.503	245.254	49.871	370.249	n.s.	195.383	n.s.
Altre variazioni	483.561	316.195	280.671	167.366	52,93%	35.524	12,7%
Variazione crediti e debiti generati dall'attività operativa	***(352.302)***	***(191.716)***	***(261.632)***	(160.586)	83,76%	69.916	-26,7%
Variazione dei crediti e debiti derivanti da operazioni di assicurazione diretta e di riassicurazione	(155.245)	(141.597)	(120.833)	(13.648)	9,64%	(20.764)	17,2%
Variazione di altri crediti e debiti	(197.057)	(50.119)	(140.799)	(146.938)	n.s.	90.680	-64,4%
Imposte pagate	***(124.564)***	***(29.480)***	***(35.262)***	***(95.084)***	***n.s.***	***5.782***	***-16,4%***
Liquidità netta generata/(assorbita) da elementi monetari non attinenti all'attività di investimento e finanziaria	***(568.846)***	***(584.988)***	***(2.213.134)***	16.142	-2,76%	1.628.146	-73,6%
Passività da contratti finanziari emessi da compagnie di assicurazione	(368.904)	(449.522)	17.722	80.618	-17,93%	(467.244)	n.s.
Debiti verso la clientela bancaria e interbancari	(71.582)	(52.101)	376.355	(19.481)	37.39%	(428.456)	n.s.
Finanziamenti e crediti verso la clientela bancaria e interbancari	98.711	(48.347)	(375.231)	147.058	n.s.	326.884	-87,1%
Altri strumenti finanziari a *fair value* rilevati a conto economico	(227.071)	(35.018)	(2.231.980)	(192.053)	n.s.	2.196.962	-98,4%
Totale liquidità netta derivante dall'attività operativa	**(681.924)**	**2.330.303**	**1.199.083**	**(3.012.227)**	n.s.	**1.131.220**	94,3%
Liquidità netta generata/(assorbita) dagli investimenti immobiliari	28.986	80.727	82.815	(51.741)	-64,09%	(2.088)	-2,5%
Liquidità netta generata/(assorbita) dalle partecipazioni in controllate, collegate e joint venture	59.633	49.424	(78.915)	10.209	20,66%	128.339	n.s.
Liquidità netta generata/(assorbita) dai finanziamenti e dai crediti	(628.095)	(385.148)	49.268	(242.947)	63,08%	(434.416)	n.s.
Liquidità netta generata/(assorbita) dagli investimenti posseduti sino alla scadenza	(7.575)	216.335	(56.000)	(223.910)	n.s.	272.335	n.s.
Liquidità netta generata/(assorbita) dalle attività finanziarie disponibili per la vendita	1.248.691	(2.043.241)	(743.306)	3.291.932	n.s.	(1.299.935)	n.s.
Liquidità netta generata/(assorbita) dalle attività materiali ed immateriali	(35.746)	(15.877)	(80.147)	(19.869)	n.s.	64.270	-80,2%
Altri flussi di liquidità netta generata/(assorbita) dall'attività di investimento	(15.000)	228.635	6.256	(243.635)	n.s.	222.379	n.s.
Totale liquidità netta derivante dall'attività di investimento	**650.894**	**(1.869.145)**	**(820.029)**	**2.520.039**	**n.s.**	**(1.049.116)**	**n.s.**
Liquidità netta generata/(assorbita) dagli strumenti di capitale di pertinenza del Gruppo	433.200	-	-	433.200	n.a.	-	n.a.
Liquidità netta generata/(assorbita) dalle azioni proprie	-	-	(19.360)	-	n.a.	19.360	-100,0%
Distribuzione dei dividendi di pertinenza del Gruppo	-	(67.751)	(116.904)	67.751	-100.00%	49.153	-42,0%
Liquidità netta generata/(assorbita) da capitale e riserve di terzi	248.695	(115.207)	83.355	363.902	n.s.	(198.562)	n.s.
Liquidità netta generata/(assorbita) dalle passività subordinate e dagli strumenti finanziari partecipativi	-	-	-	-	n.a.	-	n.a.
Liquidità netta generata/(assorbita) da passività finanziarie diverse	(300.223)	(228.293)	(510.184)	(71.930)	31,51%	281.891	-55,3%
Totale liquidità netta derivante dall'attività di finanziamento	**381.672**	**(411.251)**	**(563.093)**	**792.923**	**n.s.**	**151.842**	**-27,0%**
Effetto delle differenze cambio sulle disponibilità liquide e mezzi equivalenti	**(47)**	**(3.282)**	**2.892**	**3.235**	**-98,57%**	**(6.174)**	**n.s.**
Disponibilità liquide e mezzi equivalenti all'inizio dell'esercizio	625.940	576.033	760.072	49.907	8,66%	(184.039)	-24,2%
Incremento/(Decremento) delle disponibilità liquide e mezzi equivalenti	350.642	49.907	(184.039)	300.735	n.s.	233.946	n.s.
Disponibilità liquide alla fine dell'esercizio	**976.582**	**625.940**	**576.033**	**350.642**	**56.02%**	**49.907**	**8,7%**

20.1.6 Resoconto intermedio di gestione consolidato al 31 marzo 2012

Il resoconto intermedio di gestione consolidato relativo al trimestre chiuso al 31 marzo 2012 è stato redatto ai sensi dell'art. 154-*ter* del TUF ed approvato dal Consiglio di Amministrazione dell'Emittente del 10 maggio 2012. Tale documento include il bilancio consolidato trimestrale abbreviato al 31 marzo 2012, che presenta a fini comparativi i valori patrimoniali riferiti al 31 dicembre 2011 ed i valori economici riferiti al primo trimestre 2011. Successivamente, al solo fine di incorporare nel Documento di Registrazione i dati contabili per il trimestre chiuso al 31 marzo 2012, l'Emittente ha provveduto a predisporre un bilancio consolidato trimestrale abbreviato al 31 marzo 2012 sulla base dello IAS 34 ed a modificare i dati trimestrali al 31 marzo 2012 così come precedentemente pubblicati per tenere conto degli eventi successivi, ai sensi dello IAS 10 par. 9 lett. b) (i), ed in particolare della dichiarazione di fallimento nei confronti di IMCO e Sinergia intervenuta in data14 giugno 2012. Tale bilancio consolidato trimestrale abbreviato al 31 marzo 2012 è stato approvato dal Consiglio di Amministrazione dell'Emittente in data 2 luglio 2012 ed è stato assoggettato a revisione contabile limitata da parte di Reconta che ha emesso la propria relazione in data 2 luglio 2012. Il bilancio consolidato trimestrale abbreviato al 31 marzo 2012 è incluso mediante riferimento, ai sensi dell'articolo 11 della Direttiva 2003/71/CE e dell'articolo 28 del Regolamento 809/2004/CE ed è a disposizione del pubblico nei luoghi indicati nel Capitolo 24 del presente Documento di Registrazione, unitamente alla rispettiva relazione di Reconta. Si fa presente che gli impatti inerenti al fallimento IMCO e Sinergia – inseriti nella trimestrale di Milano Assicurazioni approvata in data 9 luglio 2012 – sono stati già ricompresi all'interno dei dati finanziari inerenti il medesimo periodo approvati dalla controllante Fondiaria-SAI ed inseriti nel Documento di Registrazione corredati di attestazione da parte dei revisori. Si è proceduto ad approvare in anticipo i conti della capogruppo Fondiaria-SAI rispetto a quelli della controllata Milano Assicurazioni al fine di poter ottenere le attestazioni necessarie da parte dei revisori propedeutiche all'inserimento di detti dati nel Documento di Registrazione di Fondiaria-SAI.

Il bilancio consolidato trimestrale abbreviato al 31 marzo 2012 è stato redatto in applicazione dello IAS 34 – bilanci intermedi. Il bilancio consolidato trimestrale abbreviato al 31 marzo 2012. Si evidenzia, in generale, che il livello di informativa contenuto nel resoconto intermedio di gestione consolidato al 31 marzo 2012 deve essere ritenuto straordinario e non ripetibile in maniera omogenea nei resoconti intermedi di gestione che si chiuderanno nei periodi successivi. Al fine di agevolare la consultazione del bilancio consolidato trimestrale abbreviato al 31 marzo 2012, incluso mediante riferimento ai sensi dell'articolo 11 della Direttiva 2003/71/CE e dell'articolo 28 del Regolamento 809/2004/CE nel presente Documento di Registrazione e contenuto nel resoconto intermedio di gestione consolidato al 31 marzo 2012, si riporta di seguito l'indicazione delle pagine delle principali sezioni che compongono il suddetto documento:

- Prospetto della situazione patrimoniale finanziaria: pagg 82-83;

- Conto economico e conto economico complessivo: pagg. 84-85;

- Prospetto delle variazioni di patrimonio netto: pagg. 86-87;

- Rendiconto finanziario: pagg. 88-89;

- Note esplicative: pagg. 91-145.

20.1.6.1 Politiche contabili

Si riportano, di seguito, le variazioni delle poliche contabili rispetto al 31 dicembre 2011, gli schemi del prospetto della situazione patrimoniale e finanziaria riferito al periodo chiuso al 31 marzo 2012, i cui dati sono posti a confronto con i medesimi valori riferiti al 31 dicembre 2011, nonché gli schemi del conto economico, del conto economico complessivo e del rendiconto finanziario relativi ai trimestri chiusi al 31 marzo 2012 e al 31 marzo 2011 del Gruppo Fondiaria-SAI.

Variazioni delle politiche contabili rispetto al 31 dicembre 2011

I principi contabili utilizzati, i criteri di rilevazione e misurazione, nonché i principi di consolidamento applicati per la redazione del bilancio consolidato trimestrale abbreviato per il trimestre chiuso al 31 marzo 2012, sono conformi a quelli adottati per il bilancio consolidato al 31 dicembre 2011 cui si fa rinvio, e quindi in ottemperanza ai principi contabili internazionali IAS/IFRS emanati dallo IASB, ad oggi omologati dalla

UE nella loro attuale interpretazione da parte degli organismi ufficiali. Si segnala che l'entrata in vigore dei principi contabili la cui applicazione è obbligatoria a partire dal 1° gennaio 2012 non ha avuto impatti significativi sul presente bilancio consolidato trimestrale abbreviato per il trimestre chiuso al 31 marzo 2012.

20.1.6.2 Prospetto della situazione patrimoniale finanziaria

Nella tabella che segue è rappresentata la situazione patrimoniale consolidata al 31 marzo 2012 ed al 31 dicembre 2011 a fini comparativi, e le relative variazioni.

(Euro migliaia)	**Al 31 marzo 2012**	**Al 31 dicembre 2011**	**Variazione**	
Attività immateriali	**1.450.117**	**1.462.890**	**(12.773)**	**-0,9%**
Avviamento	1.362.850	1.367.737	(4.887)	-0,4%
Altre attività	87.267	95.153	(7.886)	-8,3%
Attività materiali	**398.582**	**401.744**	**(3.162)**	**-0,8%**
Immobili	314.629	315.500	(871)	-0,3%
Altre attività materiali	83.953	86.244	(2.291)	-2,7%
Riserve Tecniche a carico dei riassicuratori	**703.414**	**701.880**	**1.534**	**0,2%**
Investimenti	**34.503.745**	**33.789.332**	**714.413**	**2,1%**
Investimenti immobiliari	2.695.945	2.759.245	(63.300)	-2,3%
Partecipazioni in controllate, collegate e joint venture	111.881	116.558	(4.677)	-4,0%
Investimenti posseduti sino alla scadenza	625.256	599.713	25.543	4,3%
Finanziamenti e crediti	3.745.475	3.688.865	56.610	1,5%
Attività finanziarie disponibili per la vendita	19.151.606	17.598.287	1.553.319	8,8%
Attività finanziarie a *fair value* rilevato a conto economico	8.173.582	9.026.664	(853.082)	-9,5%
Crediti diversi	**1.812.465**	**2.340.741**	**(528.276)**	**-22,6%**
Crediti derivanti da operazioni di assicurazione diretta	1.216.042	1.698.430	(482.388)	-28,4%
Crediti derivanti da operazioni di riassicurazione	67.047	78.637	(11.590)	-14,7%
Altri crediti	529.376	563.674	(34.298)	-6,1%
Altri elementi dell'attivo	**1.709.458**	**1.803.440**	**(93.982)**	**-5,2%**
Attività non correnti o di un gruppo in dismissione possedute per la vendita	49.298	87.151	(37.853)	-43,4%
Costi di acquisizione differiti	30.679	30.301	378	1,2%
Attività fiscali differite	995.257	1.155.060	(159.803)	-13,8%
Attività fiscali correnti	303.637	316.208	(12.571)	-4,0%
Altre attività	330.587	214.720	115.867	54,0%
Disponibilità liquide e mezzi equivalenti	**938.766**	**976.582**	**(37.816)**	**-3,9%**
Totale attività	**41.516.547**	**41.476.609**	**39.938**	**0,1%**

(Euro migliaia)	**Al 31 marzo 2012**	**Al 31 dicembre 2011**	**Variazione**	**%**
PATRIMONIO NETTO	**2.156.662**	**1.556.708**	599.954	38,5%
di pertinenza del gruppo	**1.467.241**	**1.036.952**	430.289	41,5%
Capitale	494.731	494.731	-	-
Altri strumenti patrimoniali	-	-	-	-
Riserve di capitale	310.990	315.460	(4.470)	-1,4%
Riserve di utili e altre riserve patrimoniali	985.831	1.834.570	(848.739)	-46,3%
(Azioni proprie)	(213.026)	(213.026)	-	-
Riserva per differenze di cambio nette	(64.521)	(56.772)	(7.749)	13,6%
Utili o perdite su attività finanziarie disponibili per la vendita	(65.950)	(478.283)	412.333	-86,2%
Altri utili o perdite rilevati direttamente nel patrimonio	(10.722)	(7.009)	(3.713)	53,0%
Utile (perdita) dell'esercizio di pertinenza del gruppo	29.908	(852.719)	882.627	n.s.
di pertinenza di terzi	**689.421**	**519.756**	**169.665**	**32,6%**
Capitale e riserve di terzi	722.600	903.659	(181.059)	-20,0%
Utili o perdite rilevati direttamente nel patrimonio	(32.336)	(201.984)	169.648	-84,0%
Utile (perdita) dell'esercizio di pertinenza di terzi	(843)	(181.919)	181.076	-99,5%
ACCANTONAMENTI	**376.439**	**322.310**	**54.129**	**16,8%**
RISERVE TECNICHE	**34.813.175**	**35.107.505**	**(294.330)**	**-0,8%**
PASSIVITÀ FINANZIARIE	**2.578.068**	**3.143.273**	**(565.205)**	**-18,0%**
Passività finanziarie a *fair value* rilevato a conto economico	748.061	1.303.886	(555.825)	-42,6%
Altre passività finanziarie	1.830.007	1.839.387	(9.380)	-0,5%
DEBITI	**930.911**	**792.090**	**138.821**	**17,5%**
Debiti derivanti da operazioni di assicurazione diretta	89.239	78.999	10.240	13,0%
Debiti derivanti da operazioni di riassicurazione	130.317	84.912	45.405	53,5%
Altri debiti	711.355	628.179	83.176	13,2%
ALTRI ELEMENTI DEL PASSIVO	**661.292**	**554.723**	**106.569**	**19,2%**
Passività di un gruppo in dismissione posseduto per la vendita	-	-	-	-
Passività fiscali differite	186.356	133.452	52.904	39,6%
Passività fiscali correnti	38.555	16.522	22.033	n.s.
Altre passività	436.381	404.749	31.632	7,8%
TOTALE PATRIMONIO NETTO E PASSIVITÀ	**41.516.547**	**41.476.609**	**39.938**	**0,1%**

20.1.6.3 Conto economico

Nella tabella che segue è rappresentato il conto economico consolidato al 31 marzo 2012 e al 31 marzo 2011 e le relative variazioni.

	Per il trimestre chiuso al 31 marzo		**Variazioni**	
	2012	**2011**		**%**
Premi netti	2.574.989	3.024.780	(449.791)	-14,9%
Premi lordi di competenza	*2.648.302*	*3.109.359*	(461.057)	-14,8%
Premi ceduti in riassicurazione di competenza	*(73.313)*	*(84.579)*	11.266	-13,3%
Commissioni attive	4.934	7.423	(2.489)	-33,5%
Proventi e oneri derivanti da strumenti finanziari a *fair value* rilevato a conto economico	253.377	(37.379)	290.756	*n.s.*
Proventi derivanti da partecipazioni in controllate, collegate e joint venture	151	26	125	*n.s.*
Proventi derivanti da altri strumenti finanziari e investimenti immobiliari	332.580	295.469	37.111	12,6%
Interessi attivi	*207.539*	*191.896*	15.643	8,2%
Altri proventi	*38.481*	*35.276*	3.205	9,1%
Utili realizzati	*81.962*	*68.219*	13.743	20,1%
Utili da valutazione	*4.598*	*78*	4.520	n.s.
Altri ricavi	109.473	174.381	(64.908)	-37,2%
TOTALE RICAVI E PROVENTI	**3.275.504**	**3.464.700**	**(189.196)**	**-5,5%**
Oneri netti relativi ai sinistri	(2.395.393)	(2.604.195)	208.802	-8,0%
Importi pagati e variazione delle riserve tecniche	*(2.441.232)*	*(2.634.373)*	193.141	-7,3%
Quote a carico dei riassicuratori	*45.839*	*30.178*	15.661	51,9%
Commissioni passive	(2.807)	(4.729)	1.922	-40,6%
Oneri derivanti da partecipazioni in controllate, collegate e *joint venture*	(7.061)	(934)	(6.127)	*n.s.*
Oneri derivanti da altri strumenti finanziari e investimenti immobiliari	(87.492)	(127.678)	40.186	-31,5%
Interessi passivi	*(16.959)*	*(15.984)*	(975)	6,1%
Altri oneri	*(14.864)*	*(15.644)*	780	-5,0%
Perdite realizzate	*(16.068)*	*(53.862)*	37.794	-70,2%
Perdite da valutazione	*(39.601)*	*(42.188)*	2.587	-6,1%
Spese di gestione	(424.672)	(470.906)	46.234	-9,8%
Provvigioni e altre spese di acquisizione	*(314.995)*	*(356.023)*	41.028	-11,5%
Spese di gestione degli investimenti	*(3.493)*	*(3.504)*	11	-0,3%
Altre spese di amministrazione	*(106.184)*	*(111.379)*	5.195	-4,7%
Altri costi	(304.779)	(279.940)	(24.839)	8,9%
TOTALE COSTI E ONERI	**(3.222.204)**	**(3.488.382)**	**266.178**	**-7,6%**
UTILE (PERDITA) DELL'ESERCIZIO PRIMA DELLE IMPOSTE	**53.300**	**(23.682)**	**76.982**	***n.s.***
Imposte	(26.546)	(1.244)	(25.302)	*n.s.*
UTILE (PERDITA) DELL'ESERCIZIO AL NETTO DELLE IMPOSTE	**26.754**	**(24.926)**	**51.680**	***n.s.***
UTILE (PERDITA) DELLE ATTIVITÀ OPERATIVE CESSATE	**2.311**	**0**	**2.311**	***n.s.***
UTILE (PERDITA) CONSOLIDATO	**29.065**	**(24.926)**	**53.991**	***n.s.***
di cui di pertinenza del gruppo	*29.908*	*(24.863)*	*54.771*	*n.s.*
di cui di pertinenza di terzi	*(843)*	*(63)*	*(780)*	*n.s.*

20.1.6.4 Conto economico complessivo

Nella tabella che segue è rappresentato il conto economico complessivo consolidato al 31 marzo 2012 e al 31 marzo 2011 e le relative variazioni.

(Euro migliaia)	**Per il trimestre chiuso al 31 marzo**		**Variazione**	
	2012	**2011**		
Utile (perdita) consolidato	**29.065**	**(24.926)**	**53.991**	**n.s.**
Variazione della riserva per differenze di cambio nette	(7.750)	4.571	(12.321)	n.s.
Utili o perdite su attività finanziarie disponibili per la vendita	583.246	96.494	486.752	n.s.
Utili o perdite su strumenti di copertura di un flusso finanziario	(1.875)	13.980	(15.855)	n.s.
Utili o perdite su strumenti di copertura di un investimento netto in una gestione estera	-	-	-	n.a.
Variazione del patrimonio netto delle partecipate	3.009	(1.486)	4.495	n.s.
Variazione della riserva di rivalutazione di attività immateriali	-	-	-	n.a.
Variazione della riserva di rivalutazione di attività materiali	-	-	-	n.a.
Proventi e oneri relativi ad attività non correnti o a un gruppo in dismissione posseduti per la vendita	-	-	-	n.a.
Utili e perdite attuariali e rettifiche relativi a piani a benefici definiti	(6.111)	(2.662)	(3.449)	n.s.
Altri elementi	-	5.442	(5.442)	n.s.
Totale delle altre componenti del conto economico complessivo	**570.519**	**116.339**	**454.180**	**n.s.**
Totale del conto economico complessivo consolidato	**599.584**	**91.413**	**508.171**	**n.s.**
di cui di pertinenza del Gruppo	430.779	75.582	355.197	n.s.
di cui di pertinenza di terzi	168.805	15.831	152.974	n.s.

20.1.6.5 Rendiconto finanziario

Si riportano di seguito i rendiconti finanziari per i periodi chiusi al 31 marzo 2012 e al 31 marzo 2011. Il rendiconto finanziario è redatto con il metodo indiretto secondo quanto stabilito dal Regolamento ISVAP n. 7 del 13 luglio 2007.

(Euro migliaia)	**Per il trimestre chiuso al 31 marzo**		**Variazione**	
	2012	**2011**		
Utile (perdita) dell'esercizio prima delle imposte	**53.300**	**(23.682)**	**76.982**	**n.s.**
Variazione di elementi non monetari	**(503.397)**	**487.685**	**(991.082)**	**n.s.**
Variazione della riserva premi danni	(155.314)	(121.457)	(33.857)	28%
Variazione della riserva sinistri e delle altre riserve tecniche danni	(75.495)	(7.250)	(68.245)	n.s.
Variazione delle riserve matematiche e delle altre riserve tecniche vita	(326.064)	367.647	(693.711)	n.s.
Variazione dei costi di acquisizione differiti	(378)	9.403	(9.781)	n.s.
Variazione degli accantonamenti	54.129	13.083	41.046	n.s.
Proventi e oneri non monetari derivanti da strumenti finanziari, investimenti immobiliari e partecipazioni	(56.231)	27.537	(83.768)	n.s.
Altre Variazioni	55.956	198.722	(142.766)	-72%
Variazione crediti e debiti generati dall'attività operativa	**486.514**	**219.416**	**267.098**	**n.s.**
Variazione dei crediti e debiti derivanti da operazioni di assicurazione diretta e di riassicurazione	423.065	301.385	121.680	40%
Variazione di altri crediti e debiti	63.449	(81.969)	145.418	n.s.
Imposte pagate	-	-	-	-
Liquidità netta generata/assorbita da elementi monetari attinenti all'attività di investimento e finanziaria	220.409	(489.848)	710.257	n.s.
Passività da contratti finanziari emessi da compagnie di assicurazione	(610.369)	(48.598)	(561.771)	n.s.
Debiti verso la clientela bancaria e interbancari	(25.951)	(22.107)	(3.844)	17%
Finanziamenti e crediti verso la clientela bancaria e interbancari	(97.651)	(21.067)	(76.584)	n.s.
Altri strumenti finanziari a *fair value* rilevato a conto economico	954.380	(398.076)	1.352.456	n.s.
TOTALE LIQUIDITÀ NETTA DERIVANTE DALL'ATTIVITÀ OPERATIVA	**256.826**	**193.571**	**63.255**	**33%**
Liquidità netta generata/assorbita dagli investimenti immobiliari	20.293	(3.948)	24.241	n.s.
Liquidità netta generata/assorbita dalle partecipazioni in controllate, collegate e joint venture	(13.389)	(8.791)	(4.598)	52%
Liquidità netta generata/assorbita dai finanziamenti e dai crediti	45.622	(449.082)	494.704	n.s.
Liquidità netta generata/assorbita dagli investimenti posseduti sino alla scadenza	(25.543)	(9.081)	(16.462)	n.s.
Liquidità netta generata/assorbita dalle attività finanziarie disponibili per la vendita	(432.395)	198.629	(631.024)	n.s.
Liquidità netta generata/assorbita dalle attività materiali e immateriali	(1.848)	(12.696)	10.848	-85%
Altri flussi di liquidità netta generata/assorbita dall'attività di investimento	87.602	2.186	85.416	n.s.
TOTALE LIQUIDITÀ NETTA DERIVANTE DALL'ATTIVITÀ DI INVESTIMENTO	**(319.658)**	**(282.783)**	**(36.875)**	**13%**
Liquidità netta generata/assorbita dagli strumenti di capitale di pertinenza del gruppo	-	-	-	-
Liquidità netta generata/assorbita dalle azioni proprie	-	-	-	-
Distribuzione dei dividendi di pertinenza del gruppo	-	-	-	-
Liquidità netta generata/assorbita da capitale e riserve di pertinenza di terzi	-	53.023	(53.023)	-100%
Liquidità netta generata/assorbita dalle passività subordinate e dagli strumenti finanziari partecipativi	-	-	-	-
Liquidità netta generata/assorbita da passività finanziarie diverse	25.016	(103.344)	128.360	n.s.
TOTALE LIQUIDITÀ NETTA DERIVANTE DALL'ATTIVITÀ DI FINANZIAMENTO	25.016	(50.321)	75.337	n.s.
Effetto delle differenze di cambio sulle disponibilità liquide e mezzi equivalenti	(1.880)	877	(2.757)	n.s.
Disponibilità e mezzi equivalenti all'inizio del periodo	976.582	625.940	350.642	56%
Incremento/(Decremento) delle disponibilità e mezzi equivalenti all'inizio del periodo	(37.816)	(139.533)	101.717	-73%
Disponibilità e mezzi equivalenti alla fine 'inizio del periodo	**938.766**	**486.407**	**452.359**	**93%**

20.2 Informazioni finanziarie consolidate pro-forma

Premessa

Nel presente Capitolo sono presentati i prospetti di stato patrimoniale, di conto economico e rendiconto finanziario consolidati pro-forma di Fondiaria-SAI per l'esercizio chiuso al 31 dicembre 2011 (i "**Prospetti Consolidati Pro-Forma**") che danno effetto retroattivo alle operazioni previste nell'accordo vincolante stipulato in data 29 gennaio 2012, reso noto al mercato, fra Unipol Gruppo Finanziario e Premafin avente ad oggetto l'acquisizione da parte del Gruppo Unipol del controllo di Premafin, con conseguente acquisizione indiretta del controllo del Gruppo Fondiaria SAI. Detto accordo, la cui efficacia risultava subordinata al verificarsi di alcune condizioni sospensive, si inserisce in una più ampia operazione di integrazione che vedrebbe direttamente coinvolta la Società e che prevede la successiva integrazione tramite l'operazione di fusione per incorporazione di Unipol Assicurazioni, Premafin e Milano Assicurazioni (Milano Assicurazioni, congiuntamente a Unipol Assicurazioni e Premafin le "**Incorporate**") e, congiuntamente a Fondiaria-SAI, le "**Società Partecipanti alla Fusione**") in Fondiaria-SAI (la "**Fusione**").

Alla Data del Documento di Registrazione, l'*iter* procedurale di approvazione della Fusione deve ancora essere avviato, e le parti coinvolte hanno preliminarmente condiviso (i) le percentuali attese di partecipazione al capitale ordinario dell'Emittente post-Fusione da attribuire agli azionisti ordinari delle società coinvolte nella Fusione stessa, nonché (ii) il criterio di valorizzazione delle azioni di risparmio Fondiaria-SAI e Milano Assicurazioni sulla scorta del quale determinare la misura della partecipazione del capitale dell'Emittente post-Fusione rappresentato da tali titoli, sulla base dei quali procedere all'ulteriore definizione del Progetto di Integrazione. In particolare, in data 11 giugno 2012 il Consiglio di Amministrazione della Società ha deliberato, a maggioranza, di comunicare ad Unipol la propria disponibilità a procedere all'ulteriore definizione della prospettata Fusione sulla base di tale controproposta e, precisamente, sulla base di una partecipazione degli attuali soci ordinari di Fondiaria-SAI diversi da Premafin, pari al 27,45% del capitale ordinario.

La Fusione è subordinata all'acquisizione del controllo di Fondiaria-SAI da parte Unipol Gruppo Finanziario, mediante la sottoscrizione, da parte di quest'ultimo, dell'aumento di capitale, con esclusione del diritto di opzione, di Premafin, controllante di fatto di Fondiaria-SA, e del Gruppo ad essa facente capo.

I Prospetti Consolidati Pro-Forma al 31 dicembre 2011 sono stati predisposti partendo dal bilancio consolidato di Premafin al 31 dicembre 2011, che, in qualità di controllante di fatto, include già nella propria area di consolidamento Fondiaria-SAI e Milano Assicurazioni (il "**Gruppo Premafin**"), e dai prospetti *carve-out* dello stato patrimoniale e del conto economico consolidati di Unipol Assicurazioni al 31 dicembre 2011 (i "**Prospetti *Carve-Out***"). A questi dati storici sono state applicate le rettifiche pro-forma relative alla Fusione ed alle operazioni ad essa preliminari, connesse o conseguenti, come descritto di seguito.

Il bilancio consolidato di Premafin al 31 dicembre 2011, nonché i sottostanti bilanci consolidati di Fondiaria-SAI e di Milano Assicurazioni alla medesima data, ed i Prospetti C*arve-Out* sono stati predisposti in conformità ai Principi Contabili Internazionali (IFRS) adottati dall'Unione Europea.

Il bilancio consolidato di Premafin è stato assoggettato a revisione contabile da parte di Reconta, che ha emesso la propria relazione in data 24 aprile 2012. Tale relazione contiene un richiamo di informativa in relazione alla continuità aziendale del Gruppo Premafin.

I Prospetti *Carve-Out* sono stati ottenuti partendo dai dati contabili del bilancio consolidato dei Unipol Gruppo Finanziario al 31 dicembre 2011, sottoposto a revisione contabile da parte di KPMG S.p.A. cha ha emesso la propria relazione in data 4 aprile 2012, e sottraendo dagli stessi i valori relativi alle società non rientranti nell'area di consolidamento di Unipol Assicurazioni come successivamente descritto; le società controllate direttamente ed indirettamente da parte di Unipol Assicurazioni (insieme a Unipol Assicurazioni il "Gruppo Unipol Assicurazioni"), di seguito elencate, sono state consolidate in applicazione dello IAS 27:

- Unifimm S.r.l.: società che svolge attività immobiliare e posseduta al 100% da Unipol Assicurazioni;
- Midi S.r.l.: società che svolge attività immobiliare e posseduta al 100% da Unipol Assicurazioni;

- Smallpart S.p.A.: società che svolge attività di gestione di partecipazioni e posseduta al 100% da Unipol Assicurazioni;

- Punta di Ferro S.r.l.: società che svolge attività di gestione di centro commerciale e posseduta al 100% da Unipol Assicurazioni;

- Covent Garden BO S.r.l.: società che svolge attività di gestione di partecipazioni e posseduta al 100% da Unipol Assicurazioni, per il tramite di Midi S.r.l.;

- Comsider S.r.l.: società che svolge attività immobiliare e posseduta al 100% da Unipol Assicurazioni per il tramite di Covent Garden BO S.r.l.

Si segnala che non sono presenti partecipazioni a controllo congiunto nel Gruppo Unipol Assicurazioni.

Le società collegate (n. 13 società), con quote che variano dal 20% al 50%, tra cui la consociata Unipol Banca (quota di partecipazione pari al 32,26%) sono valutate in base al metodo del patrimonio netto così come disciplinato dallo IAS 28.

I dati consolidati pro-forma sono stati ottenuti apportando ai sopra descritti dati storici appropriate rettifiche pro-forma per riflettere retroattivamente gli effetti significativi dell'operazione di fusione e delle relative operazioni finanziarie. in particolare, tali effetti sono stati riflessi retroattivamente come se tale fusione e le operazioni ad essa preliminari, connesse o conseguenti, fossero state poste in essere al 31 dicembre 2011 nello stato patrimoniale consolidato pro-forma e, nel conto economico consolidato pro-forma, come se fossero state poste in essere il 1° gennaio 2011.

Relativamente ai principi contabili adottati da Premafin per la predisposizione dei dati storici consolidati si rinvia alle note del bilancio consolidato al 31 dicembre 2011 predisposto in conformità agli IFRS adottati dall'Unione Europea. Per quanto riguarda i Prospetti *Carve-Out*, si specifica che questi sono stati redatti appositamente ed unicamente al fine di consentire la predisposizione delle presenti informazioni finanziarie pro-forma secondo i principi contabili adottati da Unipol Assicurazioni coerenti con gli IFRS.

I Prospetti Consolidati Pro-forma sono stati assoggettati a esame da parte della Società di Revisione, la quale ha emesso la propria relazione in data 2 luglio 2012 riportata di seguito.

ERNST & YOUNG

Reconta Ernst & Young S.p.A.
Corso Vittorio Emanuele II, 83
10128 Torino

Tel: (+39) 011 5161611
Fax: (+39) 011 5612554
www.ey.com

Relazione della società di revisione
sull'esame dei Prospetti Consolidati Pro-Forma

Al Consiglio d'Amministrazione della
FONDIARIA-SAI S.p.A.

1. Abbiamo esaminato i prospetti relativi allo stato patrimoniale, al conto economico e al rendiconto finanziario consolidati pro-forma (i "Prospetti Consolidati Pro-Forma"), corredati delle note esplicative, della FONDIARIA-SAI S.p.A. ("Fonsai" e, insieme alle sue controllate, inclusa Milano Assicurazioni S.p.A., il "Gruppo Fonsai") per l'esercizio chiuso al 31 dicembre 2011.

   Tali Prospetti Consolidati Pro-Forma derivano dai dati storici relativi:

   i) al bilancio consolidato di PREMAFIN FINANZIARIA S.p.A. Holding di Partecipazioni ("Premafin") che,in qualità di controllante di fatto di Fonsai, include nella propria area di consolidamento il Gruppo Fonsai (e quindi il bilancio consolidato del Gruppo Fonsai) per l'esercizio chiuso al 31 dicembre 2011, predisposto in conformità agli International Financial Reporting Standards adottati dall'Unione Europea ("IFRS") (il "Gruppo Premafin");

   ii) ai prospetti consolidati carve-out dello stato patrimoniale e del conto economico delle entità di Unipol Gruppo Finanziario S.p.A. ("UGF") oggetto del progetto di integrazione con il Gruppo Premafin (il "Carve-out consolidato Unipol Assicurazioni") per l'esercizio chiuso al 31 dicembre 2011, redatto da UGF appositamente ed unicamente al fine di consentire la predisposizione delle informazioni finanziarie pro-forma secondo i principi contabili adottati da Unipol Assicurazioni coerenti con gli IFRS;

   e dalle scritture di rettifica pro-forma ad essi applicate e da noi esaminate.

   Il bilancio consolidato del Gruppo Fonsai è stato da noi assoggettato a revisione contabile a seguito della quale abbiamo emesso la relativa relazione in data 31 marzo 2012 contenente un richiamo di informativa in relazione alla delibera di aumento di capitale del 19 marzo 2012 finalizzato, anche in via complementare ad altre iniziative, al ripristino del margine di solvibilità corretto del Gruppo Fonsai al di sopra del minimo regolamentare.

   Il bilancio consolidato del Gruppo Premafin per l'esercizio chiuso al 31 dicembre 2011 è stato da noi assoggettato a revisione contabile a seguito della quale abbiamo emesso la relativa relazione in data 24 aprile 2012 contenente un richiamo di informativa in relazione alla continuità aziendale del Gruppo Premafin.

   I prospetti consolidati carve-out dello stato patrimoniale e del conto economico di Unipol Assicurazioni per l'esercizio chiuso al 31 dicembre 2011, sono stati predisposti dalla direzione di UGF, e trasmessi alla direzione di Fonsai, partendo dal bilancio consolidato di UGF, predisposto in conformità agli IFRS ed assoggettato a revisione contabile da parte di KPMG S.p.A., effettuando le seguenti operazioni:

Reconta Ernst & Young S.p.A.
Sede Legale: 00198 Roma - Via Po, 32
Capitale Sociale € 1.402.500,00 i.v.
Iscritta alla S.O. del Registro delle Imprese presso la CC.I.A.A. di Roma
Codice fiscale e numero di iscrizione 00434000584
P.IVA 00891231003
Iscritta all'Albo Revisori Contabili al n. 70945 Pubblicato sulla G.U.
Suppl. 13 - IV Serie Speciale del 17/2/1998
Iscritta all'Albo Speciale delle società di revisione
Consob al progressivo n. 2 delibera n. 10381 del 16/7/1997

A member firm of Ernst & Young Global Limited

ERNST & YOUNG

i) deconsolidamento di:

   a. bilancio consolidato del settore bancario ("UGF Banca"), assoggettato a revisione contabile da parte di KPMG S.p.A.;

   b. bilanci delle società del settore holding e servizi: Unipol Gruppo Finanziario S.p.A., Unipol SGR S.p.A. e Centri Medici Unisalute S.r.l.;

   c. bilanci delle società del settore assicurativo non rientranti nell'accordo di integrazione, di seguito descritto: Compagnia Assicuratrice Linear S.p.A., Linear Life S.p.A. Unisalute S.p.A., Arca Vita S.p.A. e Ambra Property S.r.l.;

ii) consolidamento secondo il metodo del patrimonio netto della quota del 32,26% detenuta da Unipol Assicurazioni in UGF Banca;

iii) ridefinizione delle elisioni e eliminazioni di dividendi, rapporti infragruppo e scritture di consolidamento e altre rettifiche.

I Prospetti Consolidati Pro-Forma sono stati redatti sulla base delle ipotesi descritte nelle note esplicative per riflettere retroattivamente gli effetti delle operazioni previste nell'accordo vincolante stipulato in data 29 gennaio 2012 e reso noto al mercato, fra UGF e Premafin avente ad oggetto l'acquisizione da parte del Gruppo Unipol del controllo di Premafin, con conseguente acquisizione indiretta del controllo del Gruppo Fonsai. Detto accordo, la cui efficacia risulta comunque subordinata al verificarsi di alcune condizioni sospensive, si inserisce in una più ampia operazione straordinaria che prevede la successiva integrazione tramite l'operazione di fusione per incorporazione di Unipol Assicurazioni, Premafin e Milano in Fonsai (la "Fusione"), nonché le operazioni ad essa preliminari, connesse o conseguenti, che includono fra le altre, i previsti aumenti di capitale di Premafin, Fonsai e Unipol Assicurazioni.

2. I Prospetti Consolidati Pro-Forma, corredati delle note esplicative, relativi all'esercizio chiuso al 31 dicembre 2011, sono stati predisposti ai fini di quanto richiesto dal Regolamento Consob n. 11971/99, e successive modifiche, di attuazione del D.Lgs. 58/98 concernente la disciplina degli emittenti.

3. L'obiettivo della redazione dei Prospetti Consolidati Pro-Forma è quello di rappresentare, secondo criteri di valutazione coerenti con i dati storici e conformi alla normativa di riferimento, gli effetti della Fusione, nonché delle operazioni ad essa preliminari, connesse o conseguenti sull'andamento economico consolidato e sulla situazione patrimoniale e finanziaria consolidata di Fonsai, come se esse fossero virtualmente avvenute il 31 dicembre 2011 e, per quanto si riferisce ai soli effetti economici, all'inizio dell'esercizio 2011. Tuttavia, va rilevato che qualora la Fusione, nonché le operazioni ad essa preliminari, connesse o conseguenti sopramenzionate fossero realmente avvenute alla date ipotizzate, non necessariamente si sarebbero ottenuti gli stessi risultati rappresentati nei Prospetti Consolidati Pro-Forma.

ERNST & YOUNG

4. La responsabilità della redazione dei Prospetti Consolidati Pro-Forma compete agli amministratori di Fonsai. È nostra la responsabilità della formulazione di un giudizio professionale sulla ragionevolezza delle ipotesi adottate dagli amministratori per la redazione dei Prospetti Consolidati Pro-Forma e sulla correttezza della metodologia da essi utilizzata per l'elaborazione dei medesimi prospetti. Inoltre, è nostra la responsabilità della formulazione di un giudizio professionale sulla correttezza dei criteri di valutazione e dei principi contabili utilizzati.
5. Il nostro esame è stato svolto secondo i criteri raccomandati dalla Consob nella Raccomandazione n. DEM/1061609 del 9 agosto 2001 per la verifica dei dati pro-forma ed effettuando i controlli che abbiamo ritenuto necessari per la finalità dell'incarico conferitoci.
6. A nostro giudizio, le ipotesi di base adottate da Fonsai per la redazione dei Prospetti Consolidati Pro-Forma per l'esercizio chiuso al 31 dicembre 2011, corredati delle note esplicative, per riflettere la Fusione, nonché le operazioni ad essa preliminari, connesse o conseguenti sopramenzionate, sono ragionevoli e la metodologia utilizzata per l'elaborazione dei predetti prospetti è stata applicata correttamente per le finalità informative descritte in precedenza. Inoltre, riteniamo che i criteri di valutazione ed i principi contabili utilizzati per la redazione dei medesimi prospetti siano corretti.

Torino, 2 luglio 2012

Reconta Ernst & Young S.p.A.

Ambrogio Virgilio
(Socio)

20.2.1 Stato patrimoniale consolidato pro-forma del Gruppo Fondiaria-SAI al 31 dicembre 2011

(Euro migliaia)	**Gruppo Premafin** (nota 1)	**Prospetti Carve-Out** (nota 2)	**Omogeneizzazione Principi Contabili** (nota 3)	**Inter-company** (nota 4)	**Ristrutturazione. Debito** (nota 5)	**Aumenti di Capitale** (nota 6)	**Ricalcolo Terzi** (nota 7)	**Consolidato Pro-Forma** (nota 8)
ATTIVITÀ IMMATERIALI	**1.517.604**	**346.076**	**-**	**-**	**-**	**-**	**-**	**1.863.680**
Avviamento	1.422.447	306.730	-	-	-	-	-	1.729.177
Altre attività immateriali	95.157	39.346	-	-	-	-	-	134.503
ATTIVITÀ MATERIALI	**405.349**	**492.411**	**-**	**-**	**-**	**-**	**-**	**897.760**
Immobili	318.928	461.859	-	-	-	-	-	780.787
Altre attività materiali	86.421	30.552	-	-	-	-	-	116.973
RISERVE TECNICHE A CARICO DEI RIASSICURATORI	**701.880**	**349.653**	**-**	**(1.448)**	**-**	**-**	**-**	**1.050.085**
INVESTIMENTI	**33.817.046**	**18.914.940**	**-**	**(159)**	**-**	**-**	**-**	**52.731.827**
Investimenti immobiliari	2.776.452	506.634	-	-	-	-	-	3.283.086
Partecipazioni in controllate, collegate e joint venture	116.795	323.367	-	-	-	-	-	440.162
Investimenti posseduti sino alla scadenza	599.713	2.089.981	-	-	-	-	-	2.689.694
Finanziamenti e crediti	3.688.865	4.988.615	-	(159)	-	-	-	8.677.321
Attività finanziarie disponibili per la vendita	17.608.557	8.112.580	-	-	-	-	-	25.721.137
Attività finanziarie a *fair value* rilevato a conto economico	9.026.664	2.893.763	-	-	-	-	-	11.920.427
CREDITI DIVERSI	**2.349.186**	**1.414.819**	**-**	**(2.321)**	**-**	**-**	**-**	**3.761.684**
Crediti derivanti da operazioni di assicurazione diretta	1.698.430	752.887	-	(2.206)	-	-	-	2.449.111
Crediti derivanti da operazioni di riassicurazione	78.637	50.185	-	(115)	-	-	-	128.707
Altri crediti	572.119	611.747	-	-	-	-	-	1.183.866
ALTRI ELEMENTI DELL'ATTIVO	**1.803.838**	**648.812**	**-**	**-**	**-**	**44.762**	**-**	**2.497.412**
Attività non correnti o di un gruppo in dismissione possedute per la vendita	87.151	-	-	-	-	-	-	87.151
Costi di acquisizione differiti	30.301	18.589	-	-	-	-	-	48.890
Attività fiscali differite	1.155.062	511.039	-	-	-	44.762	-	1.710.863
Attività fiscali correnti	316.587	-	-	-	-	-	-	316.587
Altre attività	214.737	119.184	-	-	-	-	-	333.921
DISPONIBILITÀ LIQUIDE E MEZZI EQUIVALENTI	**1.004.105**	**263.056**	**-**	**-**	**-**	**1.568.778**	**-**	**2.835.939**
TOTALE ATTIVITÀ	**41.599.008**	**22.429.767**	**-**	**(3.928)**	**-**	**1.613.540**	**-**	**65.638.387**

(Euro migliaia)	**Gruppo Premafin**	**Prospetti Carve-Out**	**Omogeneizzazione Principi Contabili**	**Inter-company**	**Ristrutturazione. Debito**	**Aumenti di Capitale**	**Ricalcolo Terzi**	**Consolidato Pro-Forma**
	(nota 1)	(nota 2)	(nota 3)	(nota 4)	(nota 5)	(nota 6)	(nota 7)	(nota 8)
PATRIMONIO NETTO	**1.274.415**	**1.109.553**	**-**	**-**	**166.000**	**1.613.540**	**-**	**4.163.508**
di pertinenza del gruppo	*(32.065)*	*1.109.553*	-	-	*166.000*	*1.613.540*	*1.119.311*	*3.976.339*
Capitale	410.340	259.056	-	-	-	1.640.000	497.286	2.806.682
Altri strumenti patrimoniali	-	-	-	-	-	-	-	-
Riserve di capitale	21	805.900	-	-	168.100	-	-	974.021
Riserve di utili e altre riserve patrimoniali	664	1.036.042	-	-	(2.100)	(26.460)	1.893.208	2.901.354
(Azioni proprie)	(43.183)	-	-	-	-	-	-	(43.183)
Riserva per differenze di cambio nette	(14.985)	-	-	-	-	-	(40.479)	(55.464)
Utili o perdite su attività finanziarie disponibili per la vendita	(127.658)	(939.309)	8.068	-	-	-	(452.622)	(1.511.521)
Altri utili o perdite rilevati direttamente nel patrimonio	6.332	(30.268)	-	-	-	-	(8.149)	(32.085)
Utile (perdita) dell'esercizio di pertinenza del gruppo	-263.596	(21.868)	(8.068)	-	-	-	(769.933)	(1.063.465)
di pertinenza di terzi	*1.306.480*	-	-	-	-	-	*(1.119.311)*	*187.169*
Capitale e riserve di terzi	2.680.192	-	-	-	-	-	(2.390.494)	289.698
Utili o perdite rilevati direttamente nel patrimonio	(600.207)	-	-	-	-	-	501.250	(98.957)
Utile (perdita) dell'esercizio di pertinenza di terzi	(773.505)	-	-	-	-	-	769.933	(3.572)
ACCANTONAMENTI	**337.122**	**85.264**	**-**	**-**	**(43.400)**	**-**	**-**	**378.986**
RISERVE TECNICHE	**35.107.505**	**18.743.906**	**-**	**(1.448)**	**-**	**-**	**-**	**53.849.963**
PASSIVITÀ FINANZIARIE	**3.527.671**	**1.645.199**	**-**	**(159)**	**(122.600)**	**-**	**-**	**5.050.111**
Passività finanziarie a *fair value* rilevato a conto economico	1.349.506	531.000	-	-	-	-	-	1.880.506
Altre passività finanziarie	2.178.165	1.114.199	-	(159)	(122.600)	-	-	3.169.605
DEBITI	**795.951**	**324.585**	**-**	**(2.321)**	**-**	**-**	**-**	**1.118.215**
Debiti derivanti da operazioni di assicurazione diretta	78.999	44.077	-	(2.206)	-	-	-	120.870
Debiti derivanti da operazioni di riassicurazione	84.912	37.350	-	(115)	-	-	-	122.147
Altri debiti	632.040	243.158	-	-	-	-	-	875.198
ALTRI ELEMENTI DEL PASSIVO	**556.344**	**521.260**	**-**	**-**	**-**	**-**	**-**	**1.077.604**
Passività di un gruppo in dismissione posseduto per la vendita	-	-	-	-	-	-	-	-
Passività fiscali differite	133.452	231.068	-	-	-	-	-	364.520
Passività fiscali correnti	18.147	-	-	-	-	-	-	18.147
Altre passività	404.745	290.192	-	-	-	-	-	694.937
TOTALE PATRIMONIO NETTO E PASSIVITÀ	**41.599.008**	**22.429.767**	**-**	**(3.928)**	**-**	**1.613.540**	**-**	**65.638.387**

20.2.2 Conto economico consolidato pro-forma del Gruppo Fondiaria-SAI per l'esercizio chiuso al 31 dicembre 2011

(Euro migliaia)	**Gruppo Premafin**	**Prospetti Carve-Out**	**Omogeneizzazione Principi Contabili**	**Inter-company**	**Ristruttturazione. Debito**	**Aumenti di Capitale**	**Ricalcolo Terzi**	**Consolidato Pro-Forma**
	(nota 1)	(nota 2)	(nota 3)	(nota 4)	(nota 5)	(nota 6)	(nota 7)	(nota 8)
Premi netti	10.527.344	5.486.670	-	-	-	-	-	16.014.014
Premi lordi di competenza	*10.850.258*	*5.614.815*	-	-	-	-	-	*16.465.073*
Premi ceduti in riassicurazione di competenza	*(322.914)*	*(128.145)*	-	-	-	-	-	*(451.059)*
Commissioni attive	24.433	9.089	-	-	-	-	-	33.522
Proventi e oneri derivanti da strumenti finanziari a *fair value* rilevato a conto economico	304.043	-175.115	898	-	-	-	-	129.826
Proventi derivanti da partecipazioni in controllate, collegate e joint venture	1.872	-52.287	-	-	-	-	-	(50.415)
Proventi derivanti da altri strumenti finanziari e investimenti immobiliari	1.192.109	906.460	-	-	-	-	-	2.098.569
Interessi attivi	*828.565*	*628.162*	-	-	-	-	-	*1.456.727*
Altri proventi	*150.680*	*81.050*	-	-	-	-	-	*231.730*
Utili realizzati	*212.559*	*119.210*	-	-	-	-	-	*331.769*
Utili da valutazione	*305*	*78.038*	-	-	-	-	-	*78.343*
Altri ricavi	666.721	66.059	-	-	-	-	-	732.780
TOTALE RICAVI E PROVENTI	**12.716.522**	**6.240.876**	**898**	**-**	**-**	**-**	**-**	**18.958.296**
Oneri netti relativi ai sinistri	(10.240.770)	(4.727.283)	13.479	-	-	-	-	(14.954.574)
Importi pagati e variazione delle riserve tecniche	*(10.406.857)*	*(4.766.035)*	*13.479*	*(691)*	-	-	-	*(15.160.104)*
Quote a carico dei riassicuratori	*166.087*	*38.752*	-	*691*	-	-	-	*205.530*
Commissioni passive	(15.855)	(7.987)	-	-	-	-	-	(23.842)
Oneri derivanti da partecipazioni in controllate, collegate e joint venture	(7.114)	(417)	-	-	-	-	-	(7.531)
Oneri derivanti da altri strumenti finanziari e investimenti immobiliari	(977.508)	(265.386)	(26.661)	-	(3.400)	-	-	(1.272.955)
Interessi passivi	*(90.584)*	*(52.180)*	-	-	*(3.400)*	-	-	*(146.164)*
Altri oneri	*(69.277)*	*(9.764)*	-	-	-	-	-	*(79.041)*
Perdite realizzate	*(142.293)*	*(80.398)*	-	-	-	-	-	*(222.691)*
Perdite da valutazione	*(675.354)*	*(123.044)*	*(26.661)*	-	-	-	-	*(825.059)*
Spese di gestione	(1.887.042)	(965.938)	-	-	-	-	-	(2.852.980)
Provvigioni e altre spese di acquisizione	(1.406.623)	-802.798	-	-	-	-	-	(2.209.421)
Spese di gestione degli investimenti	(16.437)	(24.877)	-	-	-	-	-	(41.314)
Altre spese di amministrazione	(463.982)	(138.263)	-	-	-	-	-	(602.245)
Altri costi	(1.047.250)	(234.400)	-	-	15.600	-	-	(1.266.050)
TOTALE COSTI E ONERI	**(14.175.539)**	**(6.201.411)**	**(13.182)**	**-**	**12.200**	**-**	**-**	**(20.377.932)**
UTILE (PERDITA) DELL'ESERCIZIO PRIMA DELLE IMPOSTE	**(1.459.017)**	**39.465**	**(12.284)**	**-**	**12.200**	**-**	**-**	**(1.419.636)**
Imposte	391.066	(61.333)	4.216	-	(4.154)	-	-	329.795
UTILE (PERDITA) DELL'ESERCIZIO AL NETTO DELLE IMPOSTE	**(1.067.951)**	**(21.868)**	**(8.068)**	**-**	**8.046**	**-**	**-**	**(1.089.841)**
UTILE (PERDITA) DELLE ATTIVITÀ OPERATIVE CESSATE	30.850	-	-	-	-	-	-	30.850
UTILE (PERDITA) CONSOLIDATO	**(1.037.101)**	**(21.868)**	**(8.068)**	**-**	**8.046**	**-**	**-**	**(1.058.991)**
di cui di pertinenza del gruppo	*(263.596)*	*(21.868)*	*(8.068)*	-	-	-	*(769.933)*	*(1.063.465)*
di cui di pertinenza di terzi	*(773.505)*	-	-	-	-	-	*769.933*	*(3.572)*

20.2.3 Rendiconto finanziario consolidato pro-forma del Gruppo Fondiaria-SAI per l'esercizio chiuso al 31 dicembre 2011

Euro migliaia	Gruppo Premafin	Prospetti Carve-Out	Omogeneizzazione Principi Contabili	Intercompany	Ristrutturazione Debito	Aumenti di Capitale	Ricalcolo Terzi	TOTALE
Utile (perdita) dell'esercizio prima delle imposte	**(1.459.017)**	**39.465**	**(12.284)**	**-**	**12.200**	**-**	**-**	**(1.419.636)**
Rettifiche pro forma che determinano movimenti di cassa non riflessi nello Stato Patrimoniale Pro Forma					**(12.200)**			**(12.200)**
Variazione di elementi non monetari	**1.838.087**	**599.740**	**12.284**	**-**	**-**	**-**	**-**	**2.450.111**
Variazione della riserva premi danni	(38.698)	(12.582)	-	-	-	-	-	(51.280)
Variazione della riserva sinistri e delle altre riserve tecniche danni	809.273	(194.242)	-	-	-	-	-	615.031
Variazione delle riserve matematiche e delle altre riserve tecniche vita	(87.190)	138.832	-	-	-	-	-	51.642
Variazione dei costi di acquisizione differiti	57.302	2.297	-	-	-	-	-	59.599
Variazione degli accantonamenti	(1.833)	14.861	-	-	-	-	-	13.028
Proventi e oneri non monetari derivanti da strumenti finanziari, investimenti immobiliari e partecipazioni	609.218	189.195	12.284	-	-	-	-	810.697
Altre variazioni (Plus. Minus. Prelievi fondi, perdite su crediti, acc. Fondi, Amm. beni immateriali, proventi/oneri straord imposte, riserve a conto economico)	490.015	461.379	-	-	-	-	-	951.394
Variazione crediti e debiti generati dall'attività operativa	**(360.730)**	**182.175**	**-**	**-**	**-**	**-**	**-**	**(178.555)**
Variazione dei crediti e debiti derivanti da operazioni di assicurazione diretta e di riassicurazione	(155.245)	85.056	-	-	-	-	-	(70.189)
Variazione di altri crediti e debiti	(205.485)	97.119	-	-	-	-	-	(108.366)
Imposte pagate	**(125.644)**	**(44.941)**	**-**	**-**	**-**	**-**	**-**	**(170.585)**
Liquidità netta generata/assorbita da elementi monetari attinenti all'attività di investimento e finanziaria	**(543.788)**	**(249.641)**	**-**	**-**	**-**	**-**	**-**	**(793.429)**
Passività da contratti finanziari emessi da compagnie di assicurazione	(368.904)	(25.105)	-	-	-	-	-	(394.009)
Debiti verso la clientela bancaria ed interbancari	(48.530	2.787	-	-	-	-	-	(45.743)
Finanziamenti e crediti verso la clientela bancaria e interbancari	98.711	0	-	-	-	-	-	98.711
Altri strumenti a fair value rilevato a conto economico	(225.065)	(227.323)	-	-	-	-	-	(452.388)
TOTALE LIQUIDITÀ NETTA DERIVANTE DALL'ATTIVITÀ OPERATIVA	***(651.092)***	***526.798***	**-**	**-**	**-**	**-**	**-**	***(124.294)***
Liquidità netta generata/assorbita dagli investimenti immobiliari	28.986	(214.247	-	-	-	-	-	(185.261)
Liquidità netta generata/assorbita dalle partecipazioni in controllate, collegate e joint venture	161.209	4.146	-	-	-	-	-	165.355
Liquidità netta generata/assorbita dai finanziamenti e crediti	(628.095)	(623.407	-	-	-	-	-	(1.251.502)
Liquidità netta generata/assorbita dagli investimenti posseduti sino alla scadenza	(7.575)	155.491	-	-	-	-	-	147.916
Liquidità netta generata/assorbita dalle attività finanziarie disponibili per la vendita	1.263.818	(60.814)	-	-	-	-	-	1.203.004
Liquidità netta generata/assorbita dalle attività materiali e immateriali	(35.754)	(25.861)	-	-	-	-	-	(61.615)
Altri flussi di liquidità netta generata/assorbita dall'attività di investimento	(15.000)	-	-	-	-	-	-	(15.000)
TOTALE LIQUIDITÀ NETTA DERIVANTE DALL'ATTIVITÀ DI INVESTIMENTO	***767.589***	***(764.692)***	***0***	***0***	***0***	***0***	***0***	***2.897***
Liquidità netta generata/assorbita dagli strumenti di capitale di pertinenza del gruppo	-	150.000	-	-	-	-	453.715	603.715
Liquidità netta generata/assorbita dalle azioni proprie	-	-	-	-	-	-	-	-
Liquidità netta generata/assorbita da capitale e riserve di pertinenza di terzi	563.094	-	-	-	-	-	-453.715	109.379
Liquidità netta generata/assorbita dalle passività subordinate e dagli strumenti finanziari partecipativi	-	(9.309)	-	-	-	-	-	(9.309)
Liquidità netta generata/assorbita da passività finanziarie diverse	(303.890)	(27.952)	-	-	-	-	-	(331.842)
TOTALE LIQUIDITÀ NETTA DERIVANTE DALL'ATTIVITÀ DI FINANZIAMENTO	***259.204***	***112.739***	**-**	**-**	**-**	**-**	**-**	***371.943***
Effetto delle differenze di cambio sulle disponibilità liquide e mezzi equivalenti	(47)	-	-	-	-	-	-	(47)
DISPONIBILITÀ LIQUIDE E MEZZI EQUIVALENTI ALL'INIZIO DELL'ESERCIZIO	628.404	388.211	-	-	-	1.568.778	-	2.585.393
INCREMENTO (DECREMENTO) DELLE DISPONIBILITÀ LIQUIDE E MEZZI EQUIVALENTI	375.701	(125.155)	-	-	-	-	-	250.546
DISPONIBILITÀ LIQUIDE E MEZZI EQUIVALENTI ALLA FINE DELL'ESERCIZIO	1.004.105	263.056	-	-	-	1.568.778	-	2.835.939

20.2.4 Scopo della presentazione dei dati consolidati pro-forma

I dati consolidati pro-forma sono stati ottenuti apportando ai dati consolidati al 31 dicembre 2011 del Gruppo Premafin ed ai Prospetti Carve-Out le appropriate rettifiche pro-forma per riflettere retroattivamente gli effetti significativi del Progetto di Integrazione e della Fusione.

Tali effetti, sono stati riflessi nello stato patrimoniale consolidato pro-forma come se essa fosse stata posta in essere il 31 dicembre 2011. Gli effetti economici sono stati invece rappresentati, come se il Progetto di Integrazione e la Fusione fossero stati posti in essere il 1° gennaio 2011.

Ai fini di una corretta interpretazione delle informazioni fornite dai dati pro-forma, è necessario considerare i seguenti aspetti:

I. trattandosi di rappresentazioni costruite su ipotesi, qualora progetto di integrazione e la fusione. fossero realmente stati realizzati alle date prese a riferimento per la predisposizione dei dati pro-forma, anziché alla data effettiva, non necessariamente i dati storici sarebbero stati uguali a quelli pro-forma;

II. i dati pro-forma non riflettono i dati prospettici in quanto sono predisposti in modo da rappresentare solamente gli effetti isolabili ed oggettivamente misurabili del progetto di integrazione e della fusione. senza tenere conto degli effetti potenziali dovuti a variazioni delle politiche della direzione e a decisioni operative conseguenti al progetto di integrazione ed alla fusione.

Inoltre, in considerazione delle diverse finalità dei dati pro-forma rispetto ai dati dei bilanci storici e delle diverse modalità di calcolo degli effetti con riferimento allo stato patrimoniale e al conto economico, lo stato patrimoniale pro-forma ed il conto economico pro-forma vanno letti e interpretati separatamente, senza ricercare collegamenti contabili tra i due documenti.

20.2.5 Ipotesi considerate per l'elaborazione dei dati consolidati pro-forma

I principi contabili adottati per la predisposizione dei Prospetti Consolidati Pro-Forma sono gli stessi utilizzati per la redazione del bilancio consolidato al 31 dicembre 2011 del Gruppo Premafin (inclusa Fondiaria-SAI e Milano Assicurazioni), ovvero gli International Financial Reporting Standards (IFRS) adottati dall'Unione Europea.

Sulla base dei principi contabili IAS/IFRS, applicati da Premafin (inclusa Fondiaria-SAI e Milano Assicurazioni) per la redazione del proprio bilancio consolidato, la Fusione si configura come un'aggregazione aziendale tra entità sotto controllo comune ipotizzandone il perfezionamento dopo l'acquisizione del controllo da parte di unipol gruppo finanziario, mediante la sottoscrizione dell'aumento di capitale, con esclusione del diritto di opzione, di Premafin, controllante di fatto di Fondiaria-SAI. Come tale, la fusione è esclusa dall'ambito di applicazione del principio contabile IFRS 3 che regola i principi di contabilizzazione delle aggregazioni aziendali. Conseguentemente, nella predisposizione dei prospetti consolidati pro-forma non sono stati considerati gli eventuali effetti del processo di allocazione contabile derivante dall'acquisizione del controllo da parte di unipol gruppo finanziario.

In assenza di specifiche indicazioni previste dai principi contabili internazionali per le aggregazioni aziendali tra entità sotto controllo comune i Prospetti Consolidati Pro-forma sono stati redatti in applicazione del criterio della continuità dei valori aggregando i Prospetti Carve-Out, così come risultanti dal bilancio consolidato di Unipol Gruppo Finanziario (l'entità che eserciterà il comune controllo) ed i dati consolidati storici del Gruppo Premafin.

Si riportano di seguito le implicazioni contabili di maggior rilievo derivanti dall'applicazione di tale criterio di redazione ai Prospetti Carve-Out, nonché alcuni commenti circa le modalità generali di redazione e le ipotesi adottate.

a) Valori attribuiti ad immobili

I valori degli immobili di proprietà di Unipol Assicurazioni sono stati mantenuti invariati rispetto ai valori riportati nel bilancio consolidato della controllante Unipol Gruppo Finanziario. Si tratta in particolare degli

immobili di proprietà della ex consociata Aurora Assicurazioni S.p.A. (incorporati tramite l'acquisizione del ramo d'azienda avvenuta il primo febbraio 2009) e per i quali sono stati mantenuti i valori determinati alla data di acquisizione da parte della controllante Unipol Gruppo Finanziario.

b) Avviamento

Il valore degli avviamenti sono stati mantenuti invariati rispetto ai valori riportati nel bilancio consolidato di Unipol Gruppo Finanziario, per la porzione di tali valori attribuibile alle aggregazioni aziendali realizzate da entità rientranti nell'attuale perimetro di consolidamento di Unipol Assicurazioni. In particolare, il valore di avviamento iscritto nei Prospetti Carve-Out si riferisce all'operazione di aggregazione aziendale, perfezionata nel corso del 2004, tra le società Winterthur Assicurazioni S.p.A., Winterthur Vita S.p.A. e MeieAurora S.p.A..

c) Valutazione secondo il metodo del patrimonio netto relativo alla quota del 32,26% di Unipol Banca S.p.A. ("Unipol Banca")

L'avviamento relativo alla quota di Unipol Banca (rappresentato all'interno del valore di carico della partecipazione nella società collegata) posseduta da Unipol Assicurazioni è stato determinato sulla base dell'effettivo valore pagato da Unipol Assicurazioni per l'acquisto della sua quota di partecipazione. Tale avviamento è stato svalutato al 31 dicembre 2011 coerentemente con quanto emerso dai risultati dell'*impairment test* effettuato a livello di gruppo da parte di Unipol Gruppo Finanziario.

d) Omogeneizzazione dei principi contabili del Gruppo Premafin con quelli del Gruppo Unipol Assicurazioni

Fatto salvo quanto sotto riportato, i principi contabili e i criteri utilizzati per la redazione dei prospetti consolidati del Gruppo Unipol Assicurazioni sono omogenei rispetto a quelli applicati dalla capogruppo Unipol Gruppo Finanziario così come descritti nel bilancio consolidato del Gruppo Unipol al 31 dicembre 2011 ed ai quali si rimanda in quanto si considerano parte integrante della presente situazione contabile consolidata.

con riferimento all'omogeneizzazione dei principi contabili del Gruppo Premafin con quelli del gruppo unipol assicurazioni, sono state identificate le seguenti principali differenze in termini di principi contabili applicati:

A. criteri di ammortamento degli immobili;

B. politica di impairment dei titoli di capitale iscritti nella categoria delle "attività finanziarie disponibili per la vendita".

Con riferimento ai criteri di ammortamento degli immobili, in relazione alla differente natura e rilevanza del patrimonio immobiliare del Gruppo Premafin rispetto a quello detenuto dal Gruppo Unipol Assicurazioni, nonchè tenuto conto della limitata significatività delle differenze emerse, non si è proceduto ad apportare rettifiche pro-forma. Gli impatti della differenza in termini di politica di *impairmen*t sui titoli di capitale iscritti nella categoria delle "attività finanziarie disponibili per la vendita" sono stati quantificati e rilevati tra le scritture pro-forma. per ragioni di ordine pratico l'effetto di omogeneizzazione di questa politica contabile è stato rilevato per il medesimo importo sia nel conto economico consolidato pro-forma sia nello stato patrimoniale privilegiando quindi la determinazione degli effetti puntuali alla data del 31 dicembre 2011.

20.2.6 Descrizione delle rettifiche pro-forma ai dati storici consolidati al 31 dicembre 2011

I prospetti consolidati pro-forma al 31 dicembre 2011 presentano:

I) nella prima colonna il bilancio consolidato del Gruppo Premafin che, in qualità di controllante, incllude sia i dati di Fondiaria-SAI sia di Milano Assicurazioni, al 31 dicembre 2011;

II) nella seconda colonna, denominata "*Prospetti Carve-out*", sono esposti i prospetti *carve-out* del gruppo Unipol Assicurazioni al 31 dicembre 2011 risultanti dal *carve-out* da Unipol Gruppo

Assicurazioni. In particolare, i dati riportati nella colonna in esame sono quelli riferiti al gruppo facente capo a Unipol Assicurazioni come più sopra specificato;

III) nella terza colonna, denominata "omogeneizzazione principi contabili", sono riportati gli effetti derivanti dall'applicazione di diverse politiche di *impairment* sugli strumenti finanziari classificati tra le "attività finanziarie disponibili per la vendita);

IV) nella quarta colonna, denominata "intercompany", sono riportati gli effetti dei rapporti infragruppo tra il Gruppo Fondiaria-SAI e il Gruppo Unipol Assicurazioni;

V) nella quinta colonna, denominata "ristrutturazione debito", sono riportati gli effetti contabili stimati derivanti ristrutturazione del debito in capo a Premafin;

VI) nella sesta colonna, denominata "aumenti di capitale", sono esposti gli effetti degli aumenti di capitale di Premafin, Fondiaria-Sai e Unipol Assicurazioni;

VII) nella settima colonna, denominata"ricalcolo terzi" sono esposti i dati relativi alla rideterminazione delle quote del patrimonio netto di competenza di terzi del bilancio consolidato per l'esercizio chiuso al 31 dicembre 2011 di Premafin a seguito della fusione tra Premafin, Fondiaria-SAI e Milano Assicurazioni;

VIII) nell'ottava colonna, denominata "consolidato pro-forma", sono, infine, indicati lo stato patrimoniale consolidato pro-forma al 31 dicembre 2011 ed il conto economico consolidato pro-forma per l'esercizio chiuso al 31 dicembre 2011 derivanti dalla somma delle precedenti colonne.

Nota 1: Gruppo Premafin

La colonna denominata Gruppo Premafin include i dati di stato patrimoniale e conto economico del Gruppo Premafin al 31 dicembre 2011, assoggettati a revisione contabile da parte di Reconta.

Nota 2: Prospetti Carve-Out

La colonna denominata "Prospetti *Carve-Out"* include i prospetti consolidati *carve-out* dello stato patrimoniale e del conto economico di Unipol Assicurazioni per l'esercizio chiuso al 31 dicembre 2011. Tali prospetti sono stati predisposti dalla direzione del Gruppo Unipol partendo dal bilancio consolidato di Unipol Gruppo Finanziario S.p.A., predisposto in conformità agli IFRS ed assoggettato a revisione contabile da parte di KPMG S.p.A., come segue:

i) deconsolidamento di

   a. bilancio consolidato del settore bancario ("UGF Banca"), assoggettato a revisione contabile da parte di KPMG S.p.A.;

   b. attività del settore holding e servizi: Unipol Gruppo Finanziario S.p.A., Unipol SGR S.p.A. e Centri Medici Unisalute S.r.l.;

   c. società assicurative: Compagnia Assicuratrice Linear S.p.A., Linear Life S.p.A. Unisalute S.p.A., Arca Vita S.p.A. e Ambra Property S.r.l.;

ii) consolidamento secondo il metodo del patrimonio netto della quota del 32,26% detenuta da Unipol Assicurazioni in UGF Banca;

i) ridefinizione delle elisioni e eliminazioni di dividendi, rapporti infragruppo e scritture di consolidamento e altre rettifiche.

Di seguito sono presentati i prospetti contabili che riassumono il procedimento adottato per la determinazione dello stato patrimoniale consolidato e del conto economico consolidato del Gruppo Unipol Assicurazioni, unitamente ad una sintetica descrizione del contenuto delle singole colonne degli schemi contabili, che identificano le fasi operative del procedimento adottato.

Stato patrimoniale consolidato *carve-out* Unipol Assicurazioni al 31 dicembre 2011

	Stato patrimoniale consolidato – Attività	Consolidato Unipol	Eliminazione del consolidato di Unipol Banca	Contabilizzazione di Unipol Banca con il metodo del patrimonio netto	Elimininazione delle altre entità escluse dall'area di consolidamento di Unipol Assicurazioni	Altre riclassifiche	Rettifica delle scritture di elisione delle partecipazioni	Rettifica delle scritture di elisione dei dividendi	Rettifica delle scritture di elisione delle partite infragruppo	Rettifica di altre scritture di consolidamento	Adeguamento impairment su titoli di capitale	Situazione Contabile Consolidata del Gruppo Unipol Assicurazioni
1	**ATTIVITÀ IMMATERIALI**	**1.641**	**(152)**		**(51)**					**(1.093)**		**346**
1.1	Avviamento	1.523	(126)		(32)					(1.057)		307
1.2	Altre attività immateriali	119	(25)		(18)					(36)		39
2	**ATTIVITÀ MATERIALI**	**804**	**(22)**		**(79)**	**(192)**				**(19)**		**492**
2.1	Immobili	746	(1)		(71)	(192)				(19)		462
2.2	Altre attività materiali	58	(20)		(7)							31
3	**RISERVE TECNICHE A CARICO DEI RIASSICURATORI**	**396**			**(48)**				**2**			**350**
4	**INVESTIMENTI**	**33.181**	**(11.126)**	**289**	**(9.499)**	**192**	**4.700**		**1.124**	**53**		**18.915**
4.1	Investimenti immobiliari	314				192						507
4.2	Partecipazioni in controllate, collegate e joint venture	42	(7)	289	(4.700)		4.700			-0		323
4.3	Investimenti posseduti sino alla scadenza	1.689							401			2.090
4.4	Finanziamenti e crediti	15.250	(10.402)		(625)				712	53		4.989
4.5	Attività finanziarie disponibili per la vendita	11.985	(684)		(3.200)				11			8.113
4.6	Attività finanziarie a *fair value* rilevato a conto economico	3.900	(33)		(974)							2.894
5	**CREDITI DIVERSI**	**1.762**	**(54)**		**(312)**				**20**			**1.415**
5.1	Crediti derivanti da operazioni di assicurazione diretta	821			(71)				3			753
5.2	Crediti derivanti da operazioni di riassicurazione	58			(8)							50
5.3	Altri crediti	883	(54)		(233)				16			612
6	**ALTRI ELEMENTI DELL'ATTIVO**	**1.554**	**(348)**		**(568)**				**10**	**-0**		**649**
6.1	Attività non correnti o di un gruppo in dismissione possedute per la vendita											
6.2	Costi di acquisizione differiti	19			()							19
6.3	Attività fiscali differite	1.230	(174)		(545)					-0		511
6.4	Attività fiscali correnti	27	(15)		(12)							()
6.5	Altre attività	278	(159)		(10)				10			119
7	**DISPONIBILITÀ LIQUIDE E MEZZI EQUIVALENTI**	**240**	**(131)**		**(348)**				**502**			**263**
	TOTALE ATTIVITÀ	**39.578**	**(11.833)**	**289**	**(10.904)**		**4.700**		**1.658**	**(1.059)**		**22.430**

Stato patrimoniale consolidato – Passività		Consolidato Unipol	Eliminazione del consolidato di Unipol Banca	Contabilizzazione di Unipol Banca con il metodo del patrimonio netto	Elimininazione delle altre entità escluse dall'area di consolidamento di Unipol Assicurazioni	Altre riclassifiche	Rettifica delle scritture di elisione delle partecipazioni	Rettifica delle scritture di elisione dei dividendi	Rettifica delle scritture di elisione delle partite infragruppo	Rettifica di altre scritture di consolidamento	Adeguamento impairment su titoli di capitale	Situazione Contabile Consolidata del Gruppo Unipol Assicurazioni
1	**PATRIMONIO NETTO**	**3.204**	**(896)**	**(11)**	**(5.090)**		**5.000**			**(1.097)**		**1.110**
1.1	**di pertinenza del gruppo**	**3.078**	**(895)**	**(11)**	**(5.086)**		**5.123**			**(1.099)**		**1.110**
1.1.1	Capitale	2.699	(1.005)		(2.892)		1.456					259
1.1.2	Altri strumenti patrimoniali											
1.1.3	Riserve di capitale	1.506	(123)		(1.591)		1.013					806
1.1.4	Riserve di utili e altre riserve patrimoniali	91	5	54	(822)		2.665	(12)		(944)		1.036
1.1.5	(Azioni proprie)									-0		
1.1.6	Riserva per differenze di cambio nette											
1.1.7	Utili o perdite su attività finanziarie disponibili per la vendita	(1.091)	18		141		(28)				20	(939)
1.1.8	Altri utili o perdite rilevati direttamente nel patrimonio	(19)	9		(21)							(30)
1.1.9	Utile (perdita) dell'esercizio di pertinenza del gruppo	(108)	200	(64)	98		16	12		(155)	(20)	(22)
1.2	**di pertinenza di terzi**	**126**	**(1)**		**(4)**		**(123)**			**2**		
1.2.1	Capitale e riserve di terzi	140	(1)		(5)		(135)			1		()
1.2.2	Utili o perdite rilevati direttamente nel patrimonio	(28)			1		28					
1.2.3	Utile (perdita) dell'esercizio di pertinenza di terzi	14	()		()		(16)			2		()
2	**ACCANTONAMENTI**	**112**	**(4)**		**(76)**					**53**		**85**
3	**RISERVE TECNICHE**	**22.039**			**(3.297)**				**2**			**18.744**
4	**PASSIVITÀ FINANZIARIE**	**12.829**	**(10.598)**		**(2.212)**				**1.626**	**(1)**		**1.645**
4.1	Passività finanziarie a *fair value* rilevato a conto economico	1.458	(14)		(913)							531
4.2	Altre passività finanziarie	11.370	(10.584)		(1.298)				1.626	(1)		1.114
5	**DEBITI**	**440**	**(54)**		**(81)**				**20**			**325**
5.1	Debiti derivanti da operazioni di assicurazione diretta	67			(26)				3			44
5.2	Debiti derivanti da operazioni di riassicurazione	43			(7)				1			37
5.3	Altri debiti	329	(54)		(47)				16			243
6	**ALTRI ELEMENTI DEL PASSIVO**	**953**	**(281)**		**(148)**				**10**	**(14)**		**521**
6.1	Passività di un gruppo in dismissione posseduto per la vendita											
6.2	Passività fiscali differite	339	(7)		(87)					(14)		231
6.3	Passività fiscali correnti	29	(10)		(19)							
6.4	Altre passività	585	(264)		(42)				10			290
	TOTALE PATRIMONIO NETTO E PASSIVITÀ	**39.578**	**(11.833)**	**(11)**	**(10.904)**		**5.000**		**1.658**	**(1.059)**		**22.430**

Conto economico consolidato *carve-out* Unipol Assicurazioni per l'esercizio chiuso al 31 dicembre 2011

Conto economico	Consolidato Unipol	Eliminazione del consolidato di Unipol Banca	Contabilizzazione di Unipol Banca con il metodo del patrimonio netto	Elimininazione delle altre entità escluse dall'area di consolidamento di Unipol Assicurazioni	Altre riclassifiche	Rettifica delle scritture di elisione delle partecipazioni	Rettifica delle scritture di elisione dei dividendi	Rettifica delle scritture di elisione delle partite infragruppo	Rettifica di altre scritture di consolidamento	Adeguamento impairment su titoli di capitale	Situazione Contabile Consolidata del Gruppo Unipol Assicurazioni
1.1 Premi netti	**8.679**			**(1.082)**				**2**	**(2.112)**		**5.487**
1.1.1 Premi lordi di competenza	8.836			(1.116)				7	(2.112)		5.615
1.1.2 Premi ceduti in riassicurazione di competenza	157			(34)				5	-0		128
1.2 Commissioni attive	131	(140)		(20)				41	(3)		9
1.3 Proventi e oneri derivanti da strumenti finanziari a *fair value* rilevato a conto economico	(245)	(12)		(6)					88		(175)
1.4 Proventi derivanti da partecipazioni in controllate, collegate e joint venture	13	(1)	(64)	(68)			12		56		(52)
1.5 Proventi derivanti da altri strumenti finanziari e investimenti immobiliari	1.753	(411)		(212)				40	(264)		906
1.5.1 Interessi attivi	1.381	(403)		(160)				40	(230)		628
1.5.2 Altri proventi	111	()		(17)					(12)		81
1.5.3 Utili realizzati	184	(8)		(35)					(21)		119
1.5.4 Utili da valutazione	78	()									78
1.6 Altri ricavi	113	(18)		(50)				1	20		66
1 TOTALE RICAVI E PROVENTI	**10.444**	**(582)**	**(64)**	**(1.438)**			**12**	**84**	**(2.214)**		**6.241**
2.1 Oneri netti relativi ai sinistri	7.843			(1.015)				2	(2.093)	(9)	4.727
2.1.1 Importi pagati e variazione delle riserve tecniche	7.892			(1.028)				4	(2.092)	(9)	4.766
2.1.2 Quote a carico dei riassicuratori	(48)			13				(2)	(1)		(39)
2.2 Commissioni passive	28	(19)		(9)				10	(2)		8
2.3 Oneri derivanti da partecipazioni in controllate, collegate e joint venture	24	()		(241)					217		
2.4 Oneri derivanti da altri strumenti finanziari e investimenti immobiliari	762	(269)		(159)				40	(150)	40	265
2.4.1 Interessi passivi	277	(212)		(54)				40	1		52
2.4.2 Altri oneri	12			(2)					()		10
2.4.3 Perdite realizzate	204	(2)		(94)					(28)		80
2.4.4 Perdite da valutazione	270	(55)		(9)					(123)	40	123
2.5 Spese di gestione	1.383	(264)		(187)				33	2		966
2.5.1 Provvigioni e altre spese di acquisizione	865			(61)				11	(12)		803
2.5.2 Spese di gestione degli investimenti	17			(5)				18	(5)		25
2.5.3 Altre spese di amministrazione	502	(264)		(121)				4	18		138
2.6 Altri costi	670	(310)		(107)					(18)		234
2 TOTALE COSTI E ONERI	**10.711**	**(862)**		**(1.718)**				**84**	**(2.044)**	**30**	**6.201**
UTILE (PERDITA) DELL'ESERCIZIO PRIMA DELLE IMPOSTE	**(267)**	**280**	**(64)**	**279**			**12**		**(170)**	**(30)**	**39**
3 Imposte	**(173)**	**80**		**181**					**(16)**	**(10)**	**61**
4 UTILE (PERDITA) DELLE ATTIVITÀ OPERATIVE CESSATE											
UTILE (PERDITA) CONSOLIDATO	**(94)**	**200**	**(64)**	**98**			**12**		**(154)**	**(20)**	**(22)**

La colonna denominata "**Consolidato Unipol**" include i valori di stato patrimoniale e conto economico al 31 dicembre 2011, estratti dal bilancio consolidato del Gruppo Unipol assoggettato a revisione contabile da parte della società di revisione di KPMG S.p.A. e disponibile al pubblico sul sito www.unipol.it.

La colonna denominata "**Eliminazione del consolidato di Unipol Banca**" è relativa al deconsolidamento dei valori consolidati al 31 dicembre 2011 (cosi come da *reporting package*) del Gruppo facente capo a Unipol Banca, consolidato con il metodo integrale da Unipol Gruppo Finanziario. Si segnala che il reporting package del Gruppo Unipol Banca rappresenta una riesposizione, in base agli schemi previsti dal regolamento ISVAP n. 7/2007, del bilancio consolidato del Gruppo Unipol Banca al 31 dicembre 2011 (redatto secondo gli schemi previsti dalla Circolare Banca d'Italia n. 262 del 22 dicembre 2005) senza differenze in termini di risultato economico o di patrimonio netto.

La colonna denominata "**Contabilizzazione di Unipol Banca con il metodo del patrimonio netto**" rappresenta gli effetti della contabilizzazione di Unipol Banca con il metodo del patrimonio netto in quanto Unipol Assicurazioni detiene il 32,26% di Unipol Banca. Gli effetti rappresentati in questa colonna si basano sui valori desumibili dal bilancio consolidato del Gruppo Unipol Banca al 31 dicembre 2011 e necessari alla valutazione della partecipazione secondo il metodo del patrimonio netto.

La colonna denominata "**Eliminazione delle altre entità escluse dall'area di consolidamento di Unipol Assicurazioni**" è relativa all'eliminazione dei saldi al 31 dicembre 2011 delle altre entità escluse dall'area di consolidamento di Unipol Assicurazioni e consolidati con il metodo integrale da parte della capogruppo Unipol Gruppo Finanziario e delle altre società non aventi rapporti partecipativi di controllo o di collegamento con Unipol Assicurazioni (quali Linear S.p.A., Unisalute S.p.A., Unipol SGR S.p.A., Centri Medici Unisalute S.r.l., Linear Life S.p.A., Ambra Property S.r.l. e il Gruppo Arca Vita). Tali entità sono, infatti, escluse dall'area di consolidamento ai fini della redazione della presente situazione contabile consolidata del Gruppo Unipol Assicurazioni, così come identificata nel precedente paragrafo 1.1.

La colonna "**Altre riclassifiche**" si riferisce alle riclassifiche di alcuni immobili che nel bilancio consolidato del Gruppo Unipol al 31 dicembre 2011 sono stati considerati quali attività materiali in quanto strumentali all'attività del Gruppo, mentre ai fini della rappresentazione della situazione contabile consolidata di Unipol Assicurazioni sono da considerarsi investimenti immobiliari in quanto locati a soggetti terzi, esterni al Gruppo Unipol Assicurazioni.

Le colonne **"Rettifica delle scritture di elisione delle partecipazioni**" includono le scritture di elisione delle partecipazioni effettuate al fine di eliminare gli effetti delle scritture di consolidamento relative all'elisione delle partecipazioni per le società escluse dall'area di consolidamento del Gruppo Unipol Assicurazione così come identificata nel precedente paragrafo 1.1.

La colonna "**Rettifica delle scritture di elisione dei dividendi**": come per il precedente punto, è finalizzata a rettificare gli effetti dell'elisione dei dividendi presenti nel bilancio consolidato del Gruppo Unipol al 31 dicembre 2011, in funzione della definizione del perimetro di consolidamento del Gruppo Unipol Assicurazioni.

La colonna "**Rettifica delle scritture di elisione delle partite infragruppo**" include le scritture di rettifica all'elisione delle partite infragruppo finalizzate ad eliminare tutte le scritture di elisione dei rapporti economici e patrimoniali al 31 dicembre 2011 intercorrenti nei confronti delle società non incluse nell'area di consolidamento del Gruppo Unipol Assicurazioni.

La colonna "**Rettifica di altre scritture di consolidamento**" è relativa alle altre scritture di consolidamento eliminate o rettificate relative all'iscrizione di avviamenti e/o di eliminazioni di utili infragruppo per adeguarle all'area di consolidamento del Gruppo Unipol Assicurazioni.

La colonna "**Adeguamento impairment su titoli di capitale**" include le scritture relative all'adeguamento delle svalutazioni (c.d. *impairment*) su titoli di capitale. Sono stati infatti rideterminati gli effetti derivanti dell'applicazione della politica di *impairment* sui titoli di capitale iscritti nella categoria "Attività finanziarie disponibili per la vendita", così come descritta nel bilancio consolidato del Gruppo Unipol al 31 dicembre 2011, sulla base dei valori di carico relativi ai titoli detenuti dal Gruppo Unipol Assicurazioni.

La colonna "**Situazione Contabile Consolidata del Gruppo Unipol Assicurazioni**" costituita dall'aggregazione delle precedenti colonne, rappresenta i saldi relativi alla situazione contabile consolidata del Gruppo Unipol Assicurazioni.

Nota 3. Omogeneizzazione Principi Contabili

La colonna denominata "Omogeneizzazione Principi Contabili" include l'effetto derivante dal ricalcolo degli *impairment* su strumenti finanziari classificati all'interno della categoria "Attività Finanziarie Disponibili per la Vendita" conseguente all'utilizzo dei criteri adottati dal Gruppo Unipol, si rinvia al capitolo "Principi Contabili" contenuto nel Bilancio Consolidato al 31 dicembre 2011 del Gruppo Unipol per approfondimenti in merito alla politica adottata.

Inoltre ai fini della definizione degli importi contenuti in questa colonna si è tenuto conto, per i titoli facenti parte delle gestioni separate, del cosiddetto "*shadow accounting*" per determinare la quota di svalutazioni a carico degli assicurati. Sulla base delle suddette considerazioni sono state effettuate le seguenti scritture pro-forma:

- stato patrimoniale: riclassifica del differenziale valutativo dalla riserva "Utili o perdite su attività finanziarie disponibili per la vendita" alla voce "Utile (perdita) dell'esercizio di pertinenza del gruppo" per Euro 8,1 milioni; per semplificare il calcolo dell'effetto di omogeneizzazione di questa politica contabile è stato rilevato per il medesimo importo sia nel conto economico consolidato pro-forma sia nello stato patrimoniale privilegiando quindi la determinazione degli effetti puntuali alla data del 31 dicembre 2011;

- conto economico: (1) imputazione alla voce "Perdite da valutazione" di maggiori svalutazioni di strumenti finanziari per Euro 26,7 milioni; (2) imputazione alla voce "Oneri netti relativi ai sinistri – Importi pagati e variazione delle riserve tecniche" di Euro 13,5 milioni per effetto dello "shadow accounting" relativo alla quota di tali svalutazioni sui titoli facenti parte delle gestioni separate e quindi a carico degli assicurati; (3) imputazione alla voce "Proventi e oneri derivanti da strumenti finanziari a *fair value* rilevato a conto economico" per Euro 0,9 milioni relativamente alla rettifica di coperture su titoli oggetto di ulteriore svalutazione; (4) contabilizzazione dell'effetto fiscale relativo suesposte alle suddette rettifiche positivo per Euro 4,2 milioni.

Nota 4. Intercompany

La colonna denominata "Intercompany" include le rettifiche finalizzate ad eliminare i rapporti di riassicurazione e coassicurazione intervenuti tra Fondiaria-SAI, Milano Assicurazioni ed il Gruppo Unipol Assicurazioni.

Nota 5. Ristrutturazione debito

La colonna denominata "Ristrutturazione debito" include gli effetti del Piano di Ristrutturazione del debito di Premafin e più precisamente:

Prestito Convertendo

L'emissione del Prestito Convertendo da parte della società risultante dalla Fusione è stata rappresentata con le seguenti scritture pro-forma:

- stato patrimoniale: riclassifica delle passività finanziarie a patrimonio netto (i.e. riserve di capitale) per un importo complessivo pari a Euro 168,1 milioni, corrispondente al valore nominale del prestito emesso (Euro 201,8 milioni) al netto della componente di passività finanziaria corrispondente al valore attuale dei flussi di cassa previsti relativi agli interessi passivi (Euro 33,7 milioni). Per la determinazione dei flussi di cassa il tasso di remunerazione del prestito è stato stimato pari a 5,15% ed il tasso di attualizzazione è stato assunto pari a 10%, corrispondente al tasso medio di attualizzazione utilizzato da Fondiaria-SAI e Unipol Gruppo Finanziario ai fini dell'*impairment test* sugli avviamenti e riportato nel bilancio consolidato al 31 dicembre 2011;

- conto economico: rilevazione di un onere per interessi pari a Euro 3,4 milioni (Euro 2,2 milioni al netto dell'effetto fiscale), corrispondenti all'onere finanziario (al tasso del 10% determinato come indicato al punto precedente) sulla passività finanziaria di Euro 33,7 milioni.

Estinzione del contratto di Equity Swap

L'estinzione del contratto di Equity Swap è stata rappresentata con le seguenti scritture pro-forma:

- stato patrimoniale: (1) rilevazione di una passività finanziaria verso UniCredit pari a Euro 45,5 milioni, corrispondente alla valorizzazione del *physical delivery*; (2) storno dagli accantonamenti della valutazione a *mark to market* del derivato pari a Euro 43,4 milioni; (3) incremento della partecipazione di Premafin in Fondiaria-SAI ai per Euro 2,2 milioni (imputato alla voce "Riserve di utili e altre riserve patrimoniali", corrispondente al valore di mercato a fine 2011 delle azioni Fondiaria-SAI sottostanti l'Equity Swap;

- conto economico: storno dell'onere pari a Euro 15,6 milioni (Euro 10,2 milioni al netto dell'effetto fiscale) rilevato nel conto economico 2011 di Premafin in relazione alla valorizzazione del derivato.

Nota 6. Aumenti di Capitale

La colonna denominata "Aumenti di Capitale" include la rettifica dovuta all'effetto complessivo degli Aumenti di Capitale di Premafin, Fondiaria-SAI e Unipol Assicurazioni, al netto delle spese stimate che verranno sostenute per gli stessi e dei costi per la Fusione che ciascuna società partecipante, complessivamente pari a Euro 1.614 milionii. Tale rettifica pro-forma, con impatto sulla sola situazione patrimoniale-finanziaria, è determinata come segue:

- Aumento di Capitale di Fondiaria-SAI per Euro 1.100 milioni, comprensivo di Euro 400 milioni che verranno sottoscritti da Premafin a seguito dell'esecuzione dell'Aumento di Capitale Premafin da parte di Unipol Gruppo Finanziario, imputabile interamente alla voce "Capitale";

- Costi connessi agli Aumenti di Capitale di Premafin e Fondiaria-SAI pari ad Euro 60 milioni al netto del relativo effetto fiscale a riduzione della voce "Capitale";

- Aumento di Capitale di Unipol Assicurazioni per Euro: 600 milioni ad incremento della voce "Capitale";

- Costi di fusione complessivi pari ad Euro 26 milioni al netto del relativo effetto fiscale a riduzione della voce "Riserve di utili e altre riserve patrimoniali".

Poiché il conto economico consolidato pro-forma presenta investimenti e liquidità in misura tale da generare proventi finanziari netti, in linea con la prassi prevalente adottata per la predisposizione dei dati pro-forma, la simulazione degli aumenti di capitale non ha considerato i proventi finanziari che sarebbero derivati qualora la liquidità riveniente dal predetto aumento di capitale fosse stata investita con effetto 1 gennaio 2011.

Nota 7. Ricalcolo Terzi

La colonna denominata "Ricalcolo Terzi" include la rideterminazione del patrimonio netto di pertinenza di terzi a seguito della Fusione di Premafin e Milano Assicurazioni in Fondiaria-SAI. Per effetto di tale rettifica, il patrimonio netto di terzi della nuova entità post-fusione è riconducibile alla quota di patrimonio netto delle controllate non detenute interamente e nella fattispecie a:

- il 50% del patrimonio netto della controllata Popolare Vita S.p.A.;

- il 50% del patrimonio netto della controllata The Lawrence Life Assurance Co. Ltd;

- il 50% del patrimonio netto della controllata BIM Vita S.p.A.;

- il 49% del patrimonio netto della controllata Incontra Assicurazioni S.p.A.;

- l'11% del patrimonio netto della controllata Scontofin S.p.A.;

- il 5,31% del patrimonio netto della controllata SIAT – Società Italiana Assicurazioni e Riassicurazioni S.p.A..

I dati esposti sono relativi alla quote di minoranza, sia patrimoniali, sia economci, che residuano in capo a Fondiaria-SAI per le controllate più significative di Fondiaria-SAI non interessate dall'operazione di fusione tra Premafin, Fondiaria-SAI e Milano Assicurazioni.

20.2.7 Indicatori pro-forma per azione

I dati proforma per azione sono omessi poiché, alla data di redazione degli stessi, la fusione non è stata ancora approvata e pertanto non è ipotizzabile la struttura del capitale "post-fusione" della società incorporante.

20.3 Bilanci

L'Emittente redige il bilancio individuale e il bilancio consolidato. I dati presentati nel presente Capitolo, così come i dati contenuti negli altri Capitoli del Documento di Registrazione, sono quelli dei bilanci consolidati in quanto i dati individuali dell'Emittente non forniscono alcuna informazione aggiuntiva rispetto a quelli consolidati.

20.4 Revisione delle informazioni finanziarie

I bilanci consolidati del Gruppo Fondiaria-SAI relativo all'esercizio chiuso al 31 dicembre 2011 e 2010 sono stati assoggettati a revisione contabile da parte della società di revisione Reconta, a seguito della quale sono state emesse le relative relazioni, agli stessi allegate,rispettivamente in data 31 marzo 2012 e 5 aprile 2011 ed agli stessi allegate. Il bilancio consolidato del Gruppo Fondiaria-SAI relativo all'esercizio chiuso al 31 dicembre 2009 è stato assoggettato a revisione contabile da parte di Deloitte & Touche, a seguito della quale ha emesso la propria relazione di revisione allo stesso allegata, in data 6 aprile 2010. Le relazioni di Reconta e la relazione di Deloitte & Touche devono essere lette congiuntamente ai bilanci consolidati oggetto di revisione contabile e si riferiscono alla data in cui tali relazioni sono state emesse.

Il bilancio consolidato trimestrale abbreviato contenuto nel resoconto intermedio di gestione consolidato del Gruppo al 31 marzo 2012 è stato sottoposto a revisione contabile limitata da parte di Reconta che ha emesso la propria relazione in data 2 luglio 2012. Tale relazione deve essere letta congiuntamente al bilancio consolidato trimestrale abbreviato oggetto di revisione contabile limitata e si riferisce alla data in cui tale relazioni è stata emessa.

Le suddette relazioni di Reconta e Deloitte & Touche S.p.A. sono allegate in Appendice al Documento di Registrazione.

Di seguito si riportano le informazioni relative alle relazioni di Reconta e Deloitte & Touche S.p.A.

Bilancio consolidato trimestrale intermedio abbreviato contenuto nel resoconto intermedio di gestione consolidato del Gruppo al 31 marzo 2012

La relazione della Società di Revisione sulla revisione contabile limitata relativa al bilancio consolidato trimestrale abbreviato incluso nel resoconto intermedio di gestione consolidato chiuso al 31 marzo 2012 non contiene rilievi o clausole di esclusione della responsabilità.

La relazione relativa al bilancio consolidato trimestrale abbreviato incluso nel resoconto intermedio di gestione consolidato per il trimestre chiuso al 31 marzo 2012 del Gruppo Fondiaria SAI emessa da Reconta Ernst & Young S.p.A. contiene un richiamo all'informativa fornita dagli Amministratori nelle note esplicative in merito a:

- la delibera dell'assemblea degli azionisti dell'Emittente del 27 giugno 2012, per la parte relativa all'aumento di capitale, che si colloca nell'ambito del piano di interventi richiesto dall'Istituto di Vigilanza. Il rafforzamento patrimoniale si prefigge, anche in via complementare ad altre iniziative, di ripristinare il margine di solvibilità corretto del Gruppo al di sopra del minimo regolamentare;

- l'esposizione residua, alla data del 31 marzo 2012 nei confronti delle parti correlate IMCO e Sinergia e le loro società controllate, nonché ai relativi fondi rischi ed oneri che rappresentano la miglior stima degli Amministratori per fronteggiare i rischi connessi alle sentenze dichiarativa di fallimento emesse dal Tribunale di Milano nei confronti di IMCO e Sinergia in data 14 giugno 2012.

Bilancio consolidato 2011

Per ciò che riguarda il bilancio consolidato del Gruppo Fondiaria-SAI chiuso al 31 dicembre 2011 Reconta ha espresso un giudizio di conformità agli IFRS, nonché al regolamento emanato in attuazione dell'articolo 90 del Decreto legislativo 209/2005, senza rilievi o clausole di esclusione della responsabilità.

Si segnala che la relazione della Società di revisione al bilancio consolidato dell'Emittente relativo all'esercizio chiuso al 31 dicembre 2011 contiene il seguente richiamo di informativa: "*Si richiama l'informativa fornita dagli amministratori nella relazione sulla gestione e nelle note esplicative in merito alla delibera dell'assemblea degli azionisti della Capogruppo del 19 marzo 2012, per la parte relativa all'aumento di capitale, che si colloca nell'ambito del piano di interventi richiesto dall'Istituto di Vigilanza. Il rafforzamento patrimoniale si prefigge, anche in via complementare ad altre iniziative, di ripristinare il margine di solvibilità corretto del Gruppo al di sopra del minimo regolamentare. Gli amministratori informano altresì che la predetta delibera conserverà efficacia indipendentemente dall'operazione di integrazione con Unipol e che, se il progetto d'integrazione non risultasse più perseguibile, si attiveranno senza indugio per ottenere le necessarie autorizzazioni al fine di dare corso all'esecuzione dell'aumento di capitale*".

Bilancio consolidato 2010

Per ciò che riguarda il bilancio consolidato del Gruppo Fondiaria-SAI chiuso al 31 dicembre 2010 Reconta ha espresso un giudizio di conformità agli IFRS, nonché al regolamento emanato in attuazione dell'articolo 90 del Decreto legislativo 209/2005, senza rilievi o clausole di esclusione della responsabilità.

La relazione al bilancio consolidato del Gruppo Fondiaria-SAI per l'esercizio chiuso al 31 dicembre 2010 emessa da Reconta contiene un richiamo di informativa fornita dagli Amministratori nella relazione sulla gestione e nelle note esplicative in merito alle iniziative di patrimonializzazione del Gruppo finalizzate al rispetto dei requisiti patrimoniali regolamentari.

Bilancio consolidato 2009

Per ciò che riguarda il bilancio consolidato del Gruppo Fondiaria-SAI chiuso al 31 dicembre 2009 Deloitte & Touche S.p.A. ha espresso un giudizio di conformità agli IFRS, nonché al regolamento emanato in attuazione dell'articolo 90 del Decreto legislativo 209/2005, senza rilievi o clausole di esclusione della responsabilità, ma con specifico richiamo di informativa.

Come riportato nella suddetta relazione, si segnala che come indicato dagli Amministratori nelle note esplicative, nel corso dell'esercizio 2009, il Gruppo ha rivisto i criteri di identificazione di una prolungata o significativa diminuzione del *fair value* degli strumenti finanziari classificati come "disponibili per la vendita", per tener conto anche delle indicazioni del documento "*IFRIC Update"* del luglio 2009, nonché del Documento Congiunto "Banca d'Italia/Consob/Isvap" n.4 del 3 marzo 2010.

In particolare il Gruppo ha identificato, quale obiettiva evidenza, una riduzione di valore degli strumenti finanziari definita alternativamente in base a:

a) riduzione del valore di mercato superiore all'80% del costo originario alla data di redazione del bilancio;

b) un valore di mercato continuativamente inferiore al valore originario di carico, osservato per un periodo di tempo di due anni.

Per gli strumenti finanziari disponibili per la vendita che non rientrano nei criteri suddetti, con particolare riferimento ai titoli di capitale che presentano minusvalenze significative, sono state effettuate ulteriori valutazioni analitiche al fine di poter cogliere la presenza di indicatori di *impairment.* Gli effetti sul bilancio

consolidato al 31 dicembre 2009, derivanti dall'applicazione dei criteri sopra descritti, sono ampiamente commentati dagli Amministratori nelle note esplicative cui si rimanda.

Gli Amministratori indicano altresì che la riserva di patrimonio netto "utili o perdite" su attività finanziarie disponibili per la vendita" che accoglie gli effetti derivanti dalla valutazione a *fair value* degli strumenti finanziari per la vendita, tra cui le riduzioni di valore non rilevate nel conto economico, risulta negativa al 31 dicembre 2009 per circa Euro 54 milioni.

Gli Amministratori informano, inoltre, che tale riserva, al lordo dei relativi effetti fiscali e di quelli derivanti dall'applicazione della metodologia dello *shadow accounting*, include una componente positiva di circa Euro 221 milioni, con riferimento a titoli di debito e quote di OICR, ed una componente negativa di circa Euro 172 milioni con riferimento a titoli di capitale, questi ultimi in gran parte già presenti nel portafoglio azionario del Gruppo al 31 dicembre 2008 e che presentano una diminuzione del *fair value* nella quasi totalità dei casi inferiore al 60% dei valori originari di carico.

20.5 Data delle ultime informazioni finanziarie

Le ultime informazioni finanziarie contenute nel presente Capitolo 20 si riferiscono al bilancio consolidato trimestrale abbreviato relativo al periodo chiuso al 31 marzo 2012, approvato dal Consiglio di Amministrazione in data 2 luglio 2012. Il bilancio consolidato trimestrale abbreviato relativo al periodo chiuso al 31 marzo 2012 è stato assoggettato a revisione contabile limitata da parte di Reconta che ha emesso la propria relazione in data 2 luglio 2012.

20.6 Politica dei dividendi

Ai sensi dell'art. 27 dello Statuto, come da ultimo modificato dall'Assemblea del 27 giugno 2012, gli utili risultanti dal bilancio approvato dall'assemblea, fatta deduzione delle quote assegnate alle riserve ordinarie nelle misure stabilite dalla legge, saranno ripartiti secondo l'ordine che segue:

- alle Azioni di Risparmio di Categoria A un dividendo privilegiato fino ad Euro 6,5 per azione;

- alle Azioni di Risparmio di Categoria B un dividendo privilegiato per azione fino al 6,5% della parità contabile media delle azioni della medesima categoria, intesa come il rapporto di volta in volta esistente tra l'importo complessivo dei conferimenti a capitale nel tempo effettuati in sede di sottoscrizione delle Azioni di Risparmio di Categoria B ed il numero complessivo di Azioni di Risparmio di Categoria B esistenti (di seguito la "Parità Contabile delle Azioni di Categoria B");

- la rimanenza alle azioni ordinarie e alle Azioni di Risparmio di Categoria A e B in modo che alle Azioni di Risparmio di Categoria A spetti un dividendo complessivo maggiorato, rispetto a quello delle azioni ordinarie, in misura pari ad Euro 5,2 per azione, e alle Azioni di Risparmio di Categoria B un dividendo complessivo maggiorato rispetto a quello delle azioni ordinarie in misura pari al 5,2% della Parità Contabile delle Azioni di Risparmio di Categoria B; salva la facoltà dell'assemblea di deliberarne, in tutto o in parte, l'assegnazione a riserve o ad accantonamenti o il rinvio a nuovo o la parziale assegnazione straordinaria ai prestatori di lavoro dipendenti della società stabilendone la misura, le condizioni ed i criteri di ripartizione od ancora per quegli altri scopi che essa ritenga conformi agli interessi sociali.

Quando in un esercizio sia stato assegnato alle Azioni di Risparmio di Categoria A un dividendo inferiore ad Euro 6,5 per azione e/o alle Azioni di Risparmio di Categoria B un dividendo per azione inferiore al 6,5% della Parità Contabile delle Azioni di Risparmio di Categoria B, la differenza è computata in aumento del dividendo privilegiato nei due esercizi successivi.

Lo Statuto non prevede ulteriori restrizioni alla distribuzione di dividendi. Per informazioni in merito ai *covenant* ed agli impegni contenuti nei contratti di finanziamento stipulati dal Gruppo si rinvia al Capitolo 10, Paragrafo 10.1.2, del presente Documento di Registrazione.

Il consiglio, durante il corso dell'esercizio, nei limiti e con le modalità previste dalla legge, può deliberare il pagamento di acconti sul dividendo per l'esercizio stesso.

Nella tabella che segue sono stati indicati i dividendi deliberati e distribuiti in relazione agli esercizi chiusi al 31 dicembre 2011, 2010 e 2009. Si ricorda che al 31 dicembre 2011 l'esercizio si è chiuso con una perdita dell'Emittente di Euro 1.034,6 milioni pertanto non si è provveduto a deliberare dividendi per l'esercizio 2011.

	Per l'esercizio chiuso al 31 dicembre		
	2011	**2010**	**2009**
Numero azioni ordinarie al netto delle azioni proprie in portafoglio	**352.664.913**	*121.282.490*	*121.282.490*
Dividendo unitario (in Euro)	n.a.	n.a.	0,40
Dividendo complessivo (in Euro)	n.a.	n.a.	48.512.996,00
Numero azioni di risparmio	*127.683.666*	*42.561.222*	*42.561.222*
Dividendo unitario (in Euro)	n.a.	n.a.	0,452
Dividendo complessivo (in Euro)	n.a.	n.a	19.237.672,34
Totale dividendi	**-**	**-**	**67.750.668,34***

* *Ai fini della distribuzione dei dividendi l'Emittente ha utilizzato riserve straordinarie Rami Danni per Euro 32,8 milioni al 31 dicembre 2009.*

20.7 Posizione fiscale

L'Emittente, ricorrendone i presupposti, nel giugno 2011 ha rinnovato l'opzione per la partecipazione al consolidato fiscale IRES (Imposta sul Reddito delle Società) di cui agli articoli 117 e seguenti del DPR 22 dicembre 1986 n. 917.

Per effetto di tale regime, si determina un unico risultato di Gruppo derivante dalla compensazione degli imponibili e delle perdite fiscali prodotte da ogni singola società aderente al consolidato.

Oltre all'Emittente, in qualità di consolidante, aderiscono al regime del consolidato fiscale 61 società controllate. La disciplina dei rapporti tra le stesse è regolamentata da un apposito contratto di consolidamento caratterizzato, in linea generale, da un'attribuzione bilanciata tra consolidante e consolidate dei vantaggi derivanti dall'adesione al predetto regime fiscale.

In base all'ultima dichiarazione dei redditi presentata e relativa all'esercizio 2010, emerge una perdita fiscale a livello di Gruppo pari a circa Euro 672 milioni. Tale perdita, unitamente alla perdita residua relativa al periodo d'imposta 2009 pari a Euro 17 milioni circa, risulta riportabile negli esercizi successivi.

Il risultato 2010 tiene conto di redditi imponibili trasferiti pari ad Euro 22 milioni e di perdite fiscali trasferite pari ad Euro 694 milioni circa.

Con riguardo alle posizioni più significative, si segnala che l'Emittente ha apportato una perdita pari ad Euro 274 milioni circa, Milano Assicurazioni ha apportato una perdita pari a circa Euro 133 milioni, Popolare Vita S.p.A. una perdita pari a circa Euro 141 milioni, Liguria Società di Assicurazioni S.p.A. una perdita pari a circa Euro 56 milioni e Atahotels un perdita di circa Euro 35 milioni. Per contro, Finitalia S.p.A. ha apportato un reddito pari a circa Euro 7 milioni mentre Siat S.p.A. ha apportato un reddito pari ad Euro 6 milioni circa.

Con riguardo al periodo d'imposta 2011, è ragionevole ipotizzare che la dichiarazione del consolidato fiscale, da presentare entro il 30 settembre 2012, presenti una perdita fiscale, post compensazione con i redditi trasferiti, di oltre Euro 600 milioni.

Sotto il profilo finanziario, i crediti IRES a livello di Gruppo nei confronti dell'Amministrazione Finanziaria ammontano a Euro 213 milioni circa alla data del 31 dicembre 2011.

20.8 Procedimenti giudiziari ed arbitrali

Alla data del Documento di Registrazione, sussistono procedimenti giudiziari (civili, penali e amministrativi) pendenti nei confronti dell'Emittente e di altre società del Gruppo, principalmente relativi al normale svolgimento dell'attività dell'Emittente, In particolare, il contenzioso del Gruppo – diverso dal contenzioso derivante dai sinistri assicurativi, dall'attività di recupero crediti e dal contenzioso fiscale, nonché dagli ulteriori procedimenti oltre indicati – è riconducibile alle seguenti principali tipologie:

(i) Contenzioso promosso da e/o nei confronti di ex agenti o di ex broker

Si tratta di contenzioso attivo e passivo che vede coinvolti ex agenti o ex broker che svolgevano l'attività di collocamento dei prodotti assicurativi di società del Gruppo avente ad oggetto crediti vantati dalle società del Gruppo o dagli ex agenti o di ex broker, a seconda del soggetto attore. In genere il contenzioso passivo di questo tipo riguarda la richiesta del pagamento di provvigioni o indennità di fine mandato ritenute non dovute dalla Società, mentre quello attivo riguarda la richiesta del pagamento di premi assicurativi incassati dall'intermediario e non corrisposti alla Società mandante.

(ii) *Contenzioso assicurativo*

Si tratta di un diffuso contenzioso parcellizzato che – quasi esclusivamente in determinate zone territoriali – coinvolge le società del Gruppo in numerose controversie di modesto valore, intentate (talvolta con intento meramente speculativo) da:

- clienti che richiedono la restituzione di quota parte del premio R.C. Auto a loro dire indebitamente incassato dalle Compagnie;
- clienti che richiedono giudizialmente la consegna del duplicato di polizza;
- clienti R.C. Auto che contestano l'applicazione del malus a seguito di sinistro di cui negano la propria responsabilità;
- ex fiduciari delle Compagnie (in prevalenza ex periti) che richiedono il pagamento di prestazioni eseguite a favore delle società del Gruppo a loro dire non saldate.

(iii) *Contenzioso giuslavoristico*

Si tratta del contenzioso del lavoro riguardante pretese vantate, a vario titolo, da parte di dipendenti ed ex dipendenti nei confronti della società di appartenenza o pretese vantate da enti previdenziali e assistenziali in ordine alla contribuzione obbligatoria.

(iv) *Contenzioso con fornitori*

Si tratta di contenzioso promosso da e/o nei confronti di fornitori di servizi. Nei casi di contenzioso passivo, i fornitori pretendono il pagamento di compensi non ritenuti dovuti dalla Società, mentre nei casi di contenzioso attivo sono le società che in genere richiedono un risarcimento per il non esatto adempimento delle prestazioni da parte del fornitore.

(v) Contenzioso societario

Si tratta di contenzioso c.d. societario riguardante pretese vantate da ex azionisti o pretese vantate nei confronti di amministratori nominati in società partecipate su indicazione delle società di appartenenza o – infine – pretese vantate da ex amministratori delle società per emolumenti e crediti che le società di appartenenza ritengono non dovuti.

A fronte dei procedimenti di cui sopra, le società interessate adottano politiche di riservazione ed accantonamento a fondi destinati a coprire costi ed oneri che, sulla base di una ragionevole valutazione del rischio, potrebbero derivare dai giudizi pendenti. Gli accantonamenti vengono effettuati in misura ritenuta congrua secondo le circostanze qualora sia possibile stimare in modo attendibile l'entità dell'eventuale perdita e tale perdita sia ritenuta probabile. Nei casi in cui sussista l'impossibilità di prevedere gli esiti o

stimare le eventuali perdite in modo attendibile – casi che comprendono procedimenti penali, amministrativi e cause in cui la parte attrice o ricorrente non ha quantificato in modo specifico le proprie richieste risarcitorie – vengono effettuati accantonamenti sulla base di una valutazione prudenziale della società. Tali accantonamenti rappresentano una prudente stima del rischio economico connesso ai singoli procedimenti, in coerenza con i principi contabili applicabili; tuttavia non si può escludere che i richiamati accantonamenti possano non essere sufficienti a far fronte interamente alle obbligazioni e alle domande risarcitorie e/o restitutorie connesse alle cause pendenti e o minacciate. L'Emittente segnala che non è disponibile il dato relativo al valore complessivo del petitum dei procedimenti giudiziari che vedono coinvolte le società del Gruppo Fondiaria-SAI. L'Emittente ha costituito nel proprio bilancio consolidato un fondo per il contenzioso destinato a coprire, tra l'altro, le passività che potrebbero derivare dalle vertenze giudiziali e da altro contenzioso in corso nei confronti di intermediari, assicurati, personale dipendente e terzi (contenzioso non tributario) pari complessivamente ad Euro 136 milioni al 31 dicembre 2011. Si segnala che quanto accantonato al 31 dicembre 2011, a fronte dei principali contenziosi in cui il Gruppo è parte, non ha subito significative movimentazioni al 31 marzo 2012 poichè non sono emerse, nel corso del primo trimestre 2012, situazioni tali da giustificare ulteriori accantonamenti o rilasci dei fondi esistenti.

Si riporta di seguito una descrizione dei principali procedimenti di cui il Gruppo è parte.

A1) Atti di citazione da parte di azionisti (Cause Opa)

A seguito della fusione tra La Fondiaria Assicurazioni S.p.A. ("**La Fondiaria**") e SAI – Società Assicuratrice Industriale S.p.A. ("**SAI**"), alcuni azionisti della incorporata La Fondiaria hanno promosso contro la Società, contro Premafin e contro Mediobanca tredici procedimenti per l'adempimento dei presunti obblighi di offerta pubblica di acquisto, riconducibili a determinazioni della Consob ed in particolare al provvedimento Consob del 18 dicembre 2002 in base al quale la Consob ha ritenuto in detta data ancora sussistente il patto parasociale non scritto tra SAI, Mediobanca e Premafin per l'acquisto da Montedison delle azioni La Fondiaria. Si segnala che il numero di procedimenti relativi a cause OPA si è incrementato di una unità rispetto al 31 dicembre 2010 in quanto in data 13 febbraio 2012 è stato notificato alla Società, unitamente a Mediobanca e Premafin, un ulteriore atto di citazione innanzi al Tribunale di Milano per una richiesta di risarcimento di ammontare pari a circa Euro 260 migliaia.

Di questi tredici procedimenti solo quest'ultimo è ancora pendente in primo grado innanzi al Tribunale di Milano mentre gli altri dodici sono stati decisi in primo grado. Il Tribunale di Milano per il momento ha emesso undici sentenze nelle quali sono state accolte le richieste delle controparti e la Società e gli altri convenuti sono stati condannati in solido a corrispondere la complessiva somma capitale di circa Euro 72 milioni. In uno dei suddetti procedimenti è stata chiesta la condanna solo di Premafin e di Mediobanca e non anche dell'Emittente.

L'unico procedimento deciso dal Tribunale di Firenze ha avuto esito positivo per la Società. Degli undici provvedimenti decisi dal Tribunale di Milano, otto sono stati radicalmente riformati dalla Corte d'Appello di Milano che ha integralmente accolto le eccezioni della Società. Laddove era stata data esecuzione alla sentenza di primo grado si è provveduto a recuperare tutte le somme corrisposte incluse le spese dei due gradi di giudizio.

Sono ancora pendenti innanzi alla Corte di Appello di Milano tre procedimenti promossi dalla Società e dagli altri convenuti per la riforma di altrettante sentenze emesse dal Tribunale di Milano sfavorevoli per la Società. È altresì pendente innanzi alla Corte di Appello di Firenze il procedimento a seguito dell'impugnazione da parte di controparte della sentenza del Tribunale di Firenze favorevole alla Società.

Al momento sono state impugnate innanzi alla Suprema Corte di Cassazione quattro sentenze della Corte di Appello di Milano favorevoli a Fondiaria-Sai e alle altre Società convenute. Solamente uno di questi giudizi, alla Data del Documento di Registrazione, è stato discusso innanzi alla Suprema Corte; in tale occasione il Procuratore Generale presso la Corte di Cassazione si è associato alle richieste di respingere il ricorso e di confermare la sentenza della Corte di Appello di Milano formulate da Fondiaria-SAI e dalle altre società convenute.

A2) Area Castello

Si segnala che è pendente innanzi al Tribunale di Firenze un procedimento penale avviato dalla Procura della Repubblica di Firenze, nell'ambito della vicenda dell'urbanizzazione di un'area immobiliare nel Comune di Firenze, la Piana di Castello, di proprietà della NIT S.r.l., società del Gruppo Fondiaria-SAI. L'ipotesi di reato per cui si procede è corruzione di cui agli artt. 319 e 321 del Codice Penale. Su ordine della Procura della Repubblica di Firenze, in data 26 novembre 2008 è stato eseguito un decreto di sequestro dell'intera area di Castello. Su richiesta della Procura della Repubblica di Firenze il Giudice dell'Udienza Preliminare ha disposto il rinvio a giudizio degli indagati, inclusa Fondiaria-SAI, i cui capi d'imputazione riguardano l'illecito amministrativo previsto dagli artt. 5 e 25 del D. Lgs. 231/2001 in relazione al reato di cui sopra. Al momento è terminata la fase dibattimentale del processo, che era iniziata il 6 giugno 2011, ed è iniziata quella di discussione. Il Tribunale ha dichiarato inammissibili tutte le richieste di costituzione di parte civile nei confronti della Società.

I Pubblici Ministeri che hanno sostenuto l'accusa in giudizio hanno svolto le proprie conclusioni e fatte le relative richieste alle udienze del 26 e del 28 marzo 2012. Per i capi di imputazione che interessano la Società è stata chiesta la condanna della Società alla sanzione pecuniaria pari a 400 quote il cui valore va da un minimo di circa 250 Euro a un massimo di 1549 Euro per ciascuna quota. Nei confronti della Società sono state anche chieste le pene accessorie del divieto per due anni dal contrattare con la pubblica amministrazione e la confisca dei lotti dell'Area di Castello per i quali erano stati rilasciati i permessi a costruire. I Procuratori della Repubblica hanno altresì richiesto il mantenimento del sequestro dell'intera Area Castello.

Con riferimento alla difesa della Società, è stata richiesta l'assoluzione per non essere stato commesso alcun reato e, come ipotesi subordinata, la condanna alla sola pena pecuniaria e non anche alle pene interdittive. Il difensore della Società ha anche richiesto in estremo subordine che l'eventuale condanna interdittiva sia limitata esclusivamente al settore di attività in cui il presunto reato è stato consumato, cioè quella urbanistica. Si prevede che la sentenza di primo grado possa intervenire entro i prossimi mesi. Il Tribunale di Firenze, in data 29 giugno 2012, ha ordinato ai sensi e per gli effetti dell'art. 507 c.p.p. un supplemento di istruttoria dibattimentale al fine di risentire alcuni testi già escussi in fase dibattimentale. Per tali motivi il processo è stato rinviato alle udienze del 4, 12 ottobre e 9 novembre 2012.

In caso di soccombenza, la Società potrà essere condannata al pagamento di una pena pecuniaria e all'interdizione alla contrattazione con i pubblici uffici. Alla data del 31 marzo 2012 la Società, tenendo conto della natura del procedimento e degli esiti della fase dibattimentale, non aveva accantonato fondi rischi in relazione a detta vertenza.

Infedeltà intermediario BancaSai

Il 28 dicembre 2011 BancaSai comunicava di essere venuta a conoscenza in data 23 novembre 2011 di una vicenda di infedeltà di un proprio promotore finanziario operante fin dal 1993 nella zona di Torino. Tale promotore si sarebbe appropriato illecitamente di somme consegnate dai clienti, inducendoli ad effettuare operazioni di investimento mediante modulistica della banca compilata in maniera irregolare ed omettendo di trasmettere alcunché alla banca stessa.

Le posizioni di investimento interessate sono al momento circa 100. L'ammontare indicato nei falsi rendiconti consegnati ai clienti è di circa 16 milioni di Euro, ma di essi al momento l'ammontare dei versamenti risultanti dai moduli ammonta a circa 9 milioni di Euro, mentre i versamenti comprovati almeno dalle matrici degli assegni è di circa 8 milioni di Euro.

A febbraio 2012 l'intermediario è stato arrestato nell'ambito del procedimento penale aperto a seguito della denuncia-querela presentata da Banca SAI in data 1 dicembre 2011.

Procedimenti relativi ad autorità di vigilanza

Accertamenti ispettivi ISVAP in merito all'attività svolta dagli organi sociali, all'attività di controllo svolta dalle funzioni preposte (*Audit, Risk Management e Compliance*), *all'area di rischio ed alle procedure che regolano le principali fasi del ciclo sinistri R.C. Auto*

L'ISVAP, nel corso degli esercizi 2010 e 2011, ha svolto accertamenti ispettivi nei confronti di Fondiaria-SAI aventi ad oggetto principalmente l'attività svolta dagli organi sociali, l'attività di controllo svolta dalle funzioni preposte (*Audit*, *Risk Management* e *Compliance*), l'area di rischio legato all'appartenenza al Gruppo Fondiaria-SAI con particolare riguardo alle operazioni infragruppo e con parti correlate, all'applicazione del modello di organizzazione e gestione di cui al D.Lgs. n. 231/01, nonché alle procedure che regolano le principali fasi del ciclo sinistri RC Auto.

Con riguardo agli aspetti relativi alla governance e ai controlli, ad esito degli accertamenti ispettivi, avviati il 4 ottobre 2010 e conclusi nel giugno 2011, l'ISVAP ha segnalato rilievi in merito ad aspetti riguardanti la catena partecipativa, il sistema di *corporate governance*, l'organizzazione del settore immobiliare, il sistema dei controlli interni, l'organizzazione e l'attività degli organi sociali, le funzioni di controllo, le operazioni con parti correlate (specificamente in merito a diverse operazioni immobiliari con parti correlate che hanno evidenziato diverse lacune di tipo procedurale sia nella fase deliebrativa, sia nella fase di esecuzione delle stesse) e il rischio di liquidità. Gli accertamenti ispettivi hanno, tra l'altro, portato alla formulazione di rilievi propedeutici ad una più netta separazione tra l'Emittente e la controllante Premafin, evitando l'identità delle figure apicali tra le due società al fine di evitare ipotesi di conflitti di interesse nonché ad un rafforzamento delle procedure di controllo interno e di tracciabilità delle operazioni con parti correlate. A fronte di detti rilievi, l'ISVAP ha richiesto di fornire chiarimenti e adeguate giustificazioni con riferimento agli aspetti sopra indicati, nonché un piano di interventi che è stato oggetto di monitoraggio, in merito alle single fasi di implementazione, da parte dell'ISVAP. Oltre a tali aspetti l'autorità di vigilanza ha anche effettuato rilievi specificamente in merito a diverse operazioni immobiliari con parti correlate che hanno evidenziato lacune di tipo procedurale sia nella fase deliberativa, sia nella fase di esecuzione delle stesse.

L'Emittente ha provveduto a fornire chiarimenti e giustificazioni all'ISVAP con riferimento agli aspetti oggetto di rilievo da parte dell'Autorità di Vigilanza ed ha approvato l'adozione di talune misure applicative relative essenzialmente alla procedura di funzionamento degli organi sociali, allo svolgimento delle relative riunioni, alla revisione del sistema di attribuzione delle deleghe e poteri a dirigenti e funzionari preposti a settori operativi nonché la rivisitazione di alcune misure organizzative connesse principalmente alle funzioni di controllo (*Audit*, *Compliance* e *Risk Management*).

Il Consiglio di Amministrazione, nella riunione del 2 agosto 2011, ha inoltre approvato un nuovo organigramma aziendale per tener conto, da un lato, della suddetta ricollocazione organizzativa delle Funzioni di *Audit*, di *Compliance* e di *Risk Management* alle dirette ed esclusive dipendenze del Consiglio di Amministrazione nonché dell'istituzione di un apposito presidio dell'attività infragruppo e con parti correlate e, dall'altro, di taluni avvicendamenti e/o ricollocazioni funzionali ad esito del processo di riorganizzazione della Società e del Gruppo sin qui svolto, anche attraverso la valutazione in corso volta a ridefinire il peso delle singole direzioni in termini di responsabilità e di capacità di contribuire al raggiungimento degli obiettivi.

Con riguardo agli aspetti relativi al ciclo sinistri R.C. Auto, si segnala che sono pervenute alla Società in data 29 settembre 2011 le note di rilievi effettuati dall'ISVAP formulati ad esito dell'ispezione condotta nel 2011 sul ciclo sinistri R.C. Auto. Tali rilevi sono relativi alle seguenti aree tematiche: area di rischio riservazione; riserva sinistri del ramo R.C. Auto ed al processo di determinazione della riserva sinistri del ramo stesso nelle sue specifiche; processo di valutazione della riserva sinistri; alle attività della rete di liquidatori finalizzate alla formazione della riserva di fine esercizio; attività svolta dalla rete di liquidatori e i relativi riflessi sugli impegni tecnici di fine esercizio; attività della rete di liquidatori e carenze gestionali emerse dal campione esaminato. Tali rilevi hanno evidenziato, con riferimento alla situazione al 31 dicembre 2010 ed al 31 dicembre 2009, sia anomalie e disfunzioni nelle modalità operative per la gestione e liquidazione dei sinistri e le attività di inventario (con particolare riferimento ai registri assicurativi ed alla modulistica di vigilanza) derivanti dall'assenza di procedure formalizzate e adeguati sistemi di controllo, sia osservazioni nei calcoli dei modelli attuariali con evidenza di anomalie nelle proiezioni statistiche e sulle valutazioni degli attuari. A tal riguardo si dà atto che Fondiaria-SAI ha provveduto, in data 6 dicembre 2011, da un lato a rispondere alle osservazioni formulate dall'ISVAP, dall'altro ad avviare un complesso processo di revisione e miglioramento delle varie fasi in cui è articolato il ciclo sinistri R.C. Auto.

Ad esito degli accertamenti ispettivi effettuati, l'ISVAP ha notificato all'Emittente due atti di contestazione ai sensi dell'art. 326, comma 1, del D. Lgs. 209/2005, con formale avvio del procedimento sanzionatorio volto alla definizione dell'importo della sanzione da un minimo di Euro 12 mila ad un massimo di Euro 120 mila,

con riguardo agli accertamenti ispettivi sugli aspetti di *governance,* e da un minimo di Euro 15,8 mila ad un massimo di Euro 145,4 mila con riferimento agli accertamenti ispettivi sul ciclo sinistri del ramo R.C. Auto. A fronte delle contestazioni da parte dell'ISVAP la Società ha provveduto a rivedere alcune fasi del processo di liquidazione, intervenendo sotto il profilo formativo dei vari attori coinvolti dall'apertura della liquidazione dei sinistri, con richiami specifici alla rete agenziale e a quella dei liquidatori alla quale è stato distribuito un aggiornato manuale operativo. Sono state riviste inoltre alcune procedure informatiche e sono stati ampliati i tempi di inventario necessari per la corretta valutazione dei danni. È stata altresì costituita una apposita struttura di controllo delle attività di inventario. In generale, si è implementata la tracciabilità del processo in tutte le sue fasi, formalizzando nel dettaglio le stesse. Sono stati anche rivisti alcuni criteri di contabilizzazione che verranno applicati nel corso del 2012 ed i modelli attuariali utilizzati dalla Società, con particolare riferimento ad una selezione più attenta e ponderata dei modelli statistico-attuariali e concentrandosi su una attenta e prudenziale costruzione delle basi di riferimento e selezione dei parametri applicati.

Con riferimento all'insieme dei rilievi riguardanti le procedure di valutazione della riserva sinistri, l'Emittente ha formulato le proprie controdeduzioni, che saranno oggetto di disamina in una prossima audizione presso l'ISVAP. L'audizione è stata richiesta dalla Compagnia lo scorso 31 maggio 2012 e, ad oggi, si è in attesa di ricevere la convocazione da parte dell'Autorità di Vigilanza per la predetta audizione.

Non può essere tuttavia fornita garanzia che le misure adottate dall'Emittente siano in grado di porre rimedio alle criticità rilevate dall'ISVAP. Ciò potrebbe comportare per la Società l'avvio di ulteriori procedimenti anche sanzionatori, il sostenimento dei costi relativi all'implementazione di tali procedure e/o soluzioni organizzative che, unitamente al pagamento di eventuali sanzioni comminate dall'Autorità, avrebbero un impatto negativo sui risultati economici, patrimoniali e finanziari del Gruppo.

Rilievi ISVAP in merito all'operato dell'attuario incaricato per la revisione contabile Prof. Riccardo Ottaviani

Si segnala che in data 29 marzo 2012 è pervenuta all'attuario incaricato per la revisione contabile Prof. Riccardo Ottaviani, alla società di revisione Reconta Ernst Young S.p.A. e, per conoscenza, alla Società la lettera delle evidenze riscontrate dall'ISVAP ad esito degli accertamenti ispettivi condotti sulle riserve sinistri dei rami R.C. Auto e Natanti. In particolare, l'ISVAP con lettera del 29 settembre 2011 ha imputato a Fondiaria-SAI la violazione del principio di valutazione a costo ultimo (art. 37 D. lgs. n. 209/2005) delle suddette riserve iscritte nel bilancio di esercizio 2010. A parere dell'Istituto, l'attuario incaricato dalla società di revisione per il bilancio 2010 avrebbe impiegato ipotesi evolutive e criteri decisionali non prudenziali, sottostimando l'insufficienza per i rami R.C. Auto e Natanti, ammontante ad avviso dello stesso ad Euro 139 milioni. Secondo quanto rilevato dall'Autorità ad esito delle nuove stime effettuate sulle riserve in questione, tale insufficienza di riserva sarebbe invece, per le generazioni 2009 e precedenti, non inferiore a Euro 314 milioni.

L'ISVAP, ha quindi assunto, nella nota del 29 marzo 2012, la non correttezza dell'attestazione positiva rilasciata dall'Attuario revisore ai sensi dell'art. 102, comma 2 del TUF in merito alla sufficienza delle riserve tecniche iscritte nel passivo dello stato patrimoniale del bilancio 2010 di FONDIARIA-SAI S.p.A. in conformità alle vigenti disposizioni di legge e regolamentari ed a corrette tecniche attuariali e, in base a quanto previsto dall'art. 26, comma 1 del Regolamento Isvap n. 22 del 4 aprile 2008, nel rispetto dei principi di impiego di adeguate basi tecniche, di ipotesi evolutive prudenziali e di adeguate metodologie di calcolo. L'ISVAP ha pertanto rilevato un'omissione, da parte dell'Attuario revisore, degli obblighi di informativa previsti dall'art. 190, comma 4 del D.Lgs. n. 209/2005, con riferimento agli atti o ai fatti, rilevati nello svolgimento dell'incarico, che potrebbero integrare una violazione delle norme disciplinanti l'attività della società ovvero che potrebbero pregiudicare la continuità dell'impresa o comportare un giudizio negativo, un giudizio con rilievi o una dichiarazione di impossibilità di esprimere un giudizio sul bilancio.

L'attuario incaricato per la revisione ha riscontrato la nota dell'Isvap in data 11 aprile 2012, contestando tutti gli addebiti mossi fornendo le proprie valutazioni circa l'infondatezza degli stessi.

Rilievi ISVAP in merito all'operato dell'attuario incaricato dei rami RC Auto e Natanti di Fondiaria-SAI, Prof. Fulvio Gismondi

Si segnala che sempre in data 29 marzo 2012 è pervenuta all'attuario incaricato dei rami RC Auto e Natanti Prof. Fulvio Gismondi e, per conoscenza, alla Società la lettera delle evidenze riscontrate dall'ISVAP ad esito degli accertamenti ispettivi ed aventi ad oggetto, nello specifico, la relazione attuariale sulle riserve tecniche dei rami anzidetti allegata al bilancio di esercizio 2010 e anticipazioni di bilancio 2011. In particolare, l'ISVAP ha assunto la non correttezza dell'attestazione positiva rilasciata dall'attuario incaricato ai sensi dell'art. 16, comma 2 del D.M. 99/2008 in merito alla correttezza dei procedimenti e dei metodi seguiti da FONDIARIA-SAI S.p.A. per il calcolo delle riserve tecniche relative ai rami 10 e 12 iscritte nel bilancio 2010, nonché in merito alla corretta determinazione delle relative stime in conformità alle norme di legge e regolamentari ed alle disposizioni dell'Isvap. L'Autorità ha pertanto rilevato un'omissione, da parte dell'Attuario incaricato, degli obblighi di informativa previsti dall'art. 190, commi 1, 2 e 4, del D.Lgs. n. 209/2005, in relazione ai predetti addebiti, rilevati nello svolgimento delle proprie funzioni di controllo, delle norme sulle riserve tecniche dei rami responsabilità civile veicoli e natanti da parte dell'impresa, di cui all'art. 53 del Regolamento n. 16 del 4 marzo 2008.

L'attuario incaricato ha riscontrato la nota dell'Isvap in data 11 aprile 2012, contestando tutti gli addebiti mossi e fornendo le proprie valutazioni circa l'infondatezza degli stessi. L'attuario afferma altresì di aver fatto ricorso al Tribunale Amministrativo del Lazio affinché il Tribunale, avendo valutato l'infondatezza degli addebiti mossi dall'Autorità di Vigilanza, sentenzi l'annullamento della nota dell'ISVAP e di ogni altro provvedimento a questi annesso, connesso, presupposto o consequenziale.

Rilievi ISVAP in merito all'operato dell'attuario incaricato per la revisione contabile di Milano Assicurazioni, Prof. Paolo De Angelis

Con riferimento alla controllata Milano Assicurazioni, si segnala che in data 29 marzo 2012 è pervenuta all'attuario incaricato per la revisione contabile Prof. Paolo De Angelis, alla società di revisione Deloitte & Touche S.p.A. e, per conoscenza, alla Società la lettera delle evidenze riscontrate dall'ISVAP ad esito degli accertamenti ispettivi condotti sulle riserve sinistri dei rami R.C. Auto e Natanti. In particolare, l'ISVAP con lettera del 17 novembre 2011 ha imputato a Milano Assicurazioni la violazione del principio di valutazione a costo ultimo (art. 37 D. lgs. n. 209/2005) delle suddette riserve iscritte nel bilancio di esercizio 2010. A parere dell'Istituto, l'attuario incaricato dalla società di revisione per il bilancio 2010 avrebbe effettuato errori nelle procedure di calcolo ed introdotto elementi di incoerenza e scarsa prudenzialità per alcune delle ipotesi adottate, sottostimando l'insufficienza di riserva per i rami R.C. Auto e Natanti, ammontante ad avviso dello stesso ad Euro 119 milioni. Secondo quanto rilevato dall'Autorità ad esito delle nuove stime effettuate sulle riserve in questione, tale insufficienza sarebbe invece, per le generazioni 2010 e precedenti, non inferiore a Euro 203 milioni. Dalla lettera di riscontro trasmessa dall'attuario revisore in data 22 dicembre 2011, è emerso che, pur nell'accoglimento dell'osservazione sul refuso di calcolo, detto refuso di calcolo anche alla luce dell'analisi dei sinistri punta non ha prodotto variazioni significative sul livello di sufficienza delle riserve sinistri, come peraltro mostrato tramite l'ulteriore analisi quantitativa ivi riportata.. L'attuario ha quindi ulteriormente sostenuto la coerenza della scelta delle ipotesi in merito al vettore dell'inflazione e ai criteri di definizione del fattore coda. A seguito di quanto sopra, l'ISVAP ha tuttavia assunto, nella nota del 29 marzo 2012, la non correttezza dell'attestazione positiva rilasciata dall'Attuario revisore ai sensi dell'art. 102, comma 2 del D.Lgs. n. 209/2005 in merito alla sufficienza delle riserve tecniche iscritte nel passivo dello stato patrimoniale del bilancio 2010 di Milano Assicurazioni S.p.A. in conformità alle vigenti disposizioni di legge e regolamentari ed a corrette tecniche attuariali e, in base a quanto previsto dall'art. 26, comma 1 del Regolamento Isvap n. 22 del 4 aprile 2008, nel rispetto dei principi di impiego di adeguate basi tecniche, di ipotesi evolutive prudenziali e di adeguate metodologie di calcolo. L'ISVAP ha pertanto rilevato un'omissione, da parte dell'Attuario revisore, degli obblighi di informativa previsti dall'art. 190, comma 4 del D.Lgs. n. 209/2005, con riferimento agli atti o ai fatti, rilevati nello svolgimento dell'incarico, che potrebbero costituire una violazione delle norme disciplinanti l'attività della società ovvero che potrebbero pregiudicare la continuità dell'impresa o comportare un giudizio negativo, un giudizio con rilievi o una dichiarazione di impossibilità di esprimere un giudizio sul bilancio.

L'attuario incaricato per la revisione afferma di aver riscontrato la nota dell'Isvap in data 6/4/2012, contestando tutti gli addebiti mossi e richiamando l'attenzione dell'Autorità sul principio che il giudizio di sufficienza a cui l'Attuario Revisore è tenuto ai sensi della normativa vigente riguarda il "complesso delle

riserve tecniche iscritte nel passivo dello Stato Patrimoniale", come peraltro risulta nella declinazione dei dispositivi di giudizio riportati nello schema di Relazione dell'Attuario Revisore (Allegato 13 – Regolamento ISVAP n. 22).

Rilievi ISVAP in merito all'operato dell'attuario incaricato dei rami RC Auto e Natanti di Milano Assicurazioni, Prof. Fulvio Gismondi

Si segnala che sempre in data 29 marzo 2012 è pervenuta all'attuario incaricato dei rami RC Auto e Natanti Prof. Fulvio Gismondi e, per conoscenza, alla Società la lettera delle evidenze riscontrate dall'ISVAP ad esito degli accertamenti ispettivi ed aventi ad oggetto, nello specifico, la relazione attuariale sulle riserve tecniche dei rami anzidetti allegata al bilancio di esercizio 2010 e anticipazioni di bilancio 2011. In particolare, l'ISVAP ha assunto la non correttezza dell'attestazione positiva rilasciata dall'attuario incaricato ai sensi dell'art. 16, comma 2 del D.M. 99/2008 in merito alla correttezza dei procedimenti e dei metodi seguiti da Milano Assicurazioni S.p.A. per il calcolo delle riserve tecniche relative ai rami 10 e 12 iscritte nel bilancio 2010, nonché in merito alla corretta determinazione delle relative stime in conformità alle norme di legge e regolamentari ed alle disposizioni dell'Isvap. L'Autorità ha pertanto rilevato un'omissione, da parte dell'Attuario incaricato, degli obblighi di informativa previsti dall'art. 190, commi 1, 2 e 4, del D.Lgs. n. 209/2005, in relazione ai predetti addebiti i, rilevati nello svolgimento delle proprie funzioni di controllo, delle norme sulle riserve tecniche dei rami responsabilità civile veicoli e natanti da parte dell'impresa, di cui all'art. 53 del Regolamento n. 16 del 4 marzo 2008.

L'attuario incaricato ha riscontrato la nota dell'Isvap in data 11 aprile 2012, contestando tutti gli addebiti mossi fornendo le proprie valutazioni circa l'infondatezza degli stessi. L'attuario afferma altresì di aver fatto ricorso al Tribunale Amministrativo del Lazio affinché il Tribunale, avendo valutato l'infondatezza degli addebiti mossi dall'Autorità di Vigilanza, sentenzi l'annullamento della nota dell'ISVAP e di ogni altro provvedimento a questi annesso, connesso, presupposto o consequenziale.

Si segnala che, alla Data del Documento di Registrazione e fatto salvo quanto specificato nel presente Documento di Registrazione, non sono in corso, né sono minacciati, procedimenti ispettivi e/o sanzionatori da parte dell'ISVAP nei confronti della Società.

Per quanto attiene i rilievi mossi dall'ISVAP in relazione alle operazioni infragruppo e con parti correlate, si rinvia al Capitolo 19 del presente Documento di Registrazione.

Procedimento Consob ex art 154-ter del TUF

In data 21 giugno 2012, Consob ha inviato alla Società una comunicazione con la quale sono state contestate alcune ipotesi di non conformità del bilancio consolidato al 31 dicembre 2011 rispetto ai principi contabili internazionali e alla normativa nazionale di settore. Nella citata comunicazione, facendo riferimento al procedimento avviato nell'ottobre 2010 dall'ISVAP relativamente al sistema dei controlli interni ed al rischio di riservazione RC Auto (cfr. successivo Fattore di Rischio *sub* 4.1.5), la Consob ha contestato l'inosservanza del principio contabile IAS 8 (paragrafi n. 42 e ss.), del principio contabile IFRS 4 e del principio contabile IAS 1 (paragrafo n. 27), circa la rappresentazione della rivalutazione delle riserve sinistri del ramo RC Auto delle generazioni precedenti il 2011.

La Consob ha richiamato la rivalutazione effettuata nel 2011 delle riserve sinistri del ramo RC Auto delle generazioni precedenti, che ha determinato l'imputazione al conto economico del bilancio consolidato 2011 di un importo pari a Euro 810 milioni. Secondo quanto rilevato dall'Autorità, "*una parte consistente di detta integrazione, pari ad almeno la carenza evidenziata dall'Isvap, doveva essere considerata come una correzione di errore dell'esercizio precedente in conformità al principio contabile internazionale IAS 8*".

Qualora le carenze riscontrate fossero riferibili al bilancio 2010 e non imputabili ad eventi successivi, secondo la Consob, la rivalutazione delle riserve sinistri avrebbe dovuto essere contabilizzata, sulla base di quanto previsto dallo IAS 8, al bilancio precedente e non imputate nel conto economico del bilancio 2011.

Sul presupposto che le carenze e gli errori fossero riferibili al bilancio 2010 e non imputabili ad eventi successivi, la Consob ritiene che la rivalutazione delle riserve sinistri, al momento della redazione del

bilancio 2011, avrebbe dovuto essere qualificata come errore e contabilizzata in conformità al principio contabile IAS 8 con la riesposizione del bilancio 2010.

Nella comunicazione si legge al riguardo che "*lo IAS 8 prevede infatti che un errore di un esercizio precedente – in questo caso la sottostima delle riserve sinistri al 2010 – deve essere corretto con una determinazione retroattiva dei valori nel primo bilancio autorizzato alla pubblicazione dopo la loro scoperta determinando nuovamente gli importi comparativi per l'esercizio precedente ovvero, se l'errore ha una competenza temporale anteriore al primo esercizio precedente, determinando nuovamente i saldi di apertura di attività, passività e patrimonio netto per il primo esercizio precedente" e che "in sostanza, la Società avrebbe dovuto rettificare il risultato consolidato dell'esercizio 2010 per un ammontare almeno pari alla carenza evidenziata dall'ISVAP (517 milioni di Euro)*".

Con riferimento alla comunicazione Consob n. 12052471 ricevuta dall'Emittente in data 20 giugno 2012, nella quale si annunciava l'avvio del procedimento finalizzato all'adozione delle misure di cui all'art. 154-*ter* comma 7 o all'art. 157 comma 2 del TUF, attesi i presunti profili di non conformità del bilancio consolidato 2011 ai dettami dello IAS 8, si segnala che l'effetto dell'inquadramento della fattispecie in esame nell'ambito della "correzione di errori di esercizi precedenti" (di cui allo IAS 8, par. 42 ss.) anziché in quello del "cambiamento nelle stime contabili" (di cui allo IAS 8, par. 32 ss.) non avrebbe effetto diretto sullo stato patrimoniale consolidato di Fondiaria-SAI quale risultante dal bilancio consolidato dell'esercizio chiuso al 31 dicembre 2011 approvato dalla Società, bensì avrebbe rilievo ai fini della misurazione del risultato consolidato dell'esercizio 2011: se infatti una porzione della valutazione delle riserve sinistri RCA fosse ascrivibile a un "errore commesso negli esercizi precedenti", la porzione di accantonamento riferibile a tale fattispecie andrebbe portata in diminuzione del patrimonio netto consolidato iniziale della Società al 1 gennaio 2011, ovvero al 1 gennaio 2010 per la parte eventualmente ascrivibile a periodi precedenti, con conseguente effetto positivo, al netto del teorico effetto fiscale, sul risultato economico consolidato dell'esercizio 2011. Il patrimonio netto consolidato dell'Emittente al 31 dicembre 2011, rimarrebbe, peraltro, lo stesso evidenziato nel bilancio consolidato chiuso il 31 dicembre 2011, non essendo in discussione l'entità della valutazione delle riserve sinistri RCA bensì la qualificazione contabile della valutazione operata nell'esercizio 2011 a fini del bilancio consolidato. Il risultato economico consolidato dell'esercizio 2010 potrebbe subire un effetto negativo o positivo, al netto del teorico effetto fiscale; ciò in funzione della eventuale attribuzione del suddetto effetto in diminuzione del patrimonio netto consolidato iniziale della Società al 1 gennaio 2011 ovvero al 1 gennaio 2010.

La fattispecie non ha effetti patrimoniali e economici sul bilancio individuale dell'Emittente per l'esercizio chiuso al 31 dicembre 2011 in quanto non è applicabile a tale bilancio, che non viene redatto secondo gli IFRS, ma secondo le norme di legge.

Inoltre si segnala che, in tale contesto, sia il patrimonio netto 2011, sia l'indice di solvibilità corretta resterebbero invariati rispetto ai valori rappresentati nel bilancio consolidato chiuso al 31 dicembre 2011 in quanto il rilievo della Commissione si riferisce a una diversa qualificazione contabile degli effetti della valutazione confluita nella perdita dell'esercizio 2011. L'eventuale contabilizzazione retrospettiva sull'esercizio 2010 o sugli esercizi precedenti di quanto richiamato da Consob, troverebbe rappresentazione, nel bilancio consolidato 2011, in una minore perdita d'esercizio controbilanciata a sua volta dal minore patrimonio netto di apertura.

La Consob ha chiesto alla Società, anche ai sensi dell'art. 115 del TUF, di trasmettere, nel termine di dieci giorni, una nota contenente le considerazioni degli amministratori in ordine al superamento dei rilievi e delle criticità riscontrate dall'ISVAP con riferimento al sistema dei controlli interni e al rischio di riservazione. In data 27 giugno 2012, l'Emittente ha pubblicato sul proprio sito internet www.fondiaria-sai.it una nota contenente alcune valutazioni relative alle contestazioni in esame e gli argomenti a supporto della propria posizione. In data 2 luglio 2012 l'Emittente ha risposto alla comunicazione della Consob sulla base di argomenti in linea con quelli indicati nella suddetta nota del 27 giugno (cui si rinvia per maggiori approfondimenti).

Tali informazioni verranno valutate dalla Consob ai fini dell'accertamento della non conformità del bilancio in esame e della conseguente attivazione delle misure di cui agli artt. 154-*ter*, comma 7 ovvero 157, comma 2, del TUF che prevedono il potere della Consob – nel caso in cui abbia accertato la non conformità dei documenti che compongono le relazioni finanziarie rispetto alle norme che ne disciplinano la redazione, di

chiedere alla Società – rispettivamente (i) di provvedere alla pubblicazione delle informazioni supplementari necessarie a ripristinare una corretta informazione del mercato e (ii) di impugnare il bilancio consolidato.

La Società ritiene in ogni caso di aver correttamente applicato i principi contabili nella redazione del bilancio 2011, essendo la questione in esame già stata oggetto di approfondimento e valutazione da parte dell'Emittente in sede di redazione di detto bilancio (cfr. pag. 391 e 392 del bilancio consolidato 2011) cui si rimanda per ogni informazione di dettaglio.

Non si può tuttavia escludere che, ad esito del menzionato procedimento di contestazione, la Consob ritenga gli argomenti della Società inidonei a superare tali rilievi e pertanto proceda all'attivazione delle richiamate misure di cui agli artt. 154-ter, comma 7 ovvero 157, comma 2, del TUF.

Denunce al Collegio Sindacale ex art. 2408 del Codice Civile e procedimento ai sensi dell'art. 238 del Codice delle Assicurazioni Private

Denuncia presentata da Amber Capital e procedimento ex artt. 238 e 229 del Codice delle Assicurazioni Private

In data 19 marzo 2012 il Collegio Sindacale di Fondiaria-SAI ha riferito in merito ad una denuncia presentata in data 17 ottobre 2011 da Amber Capital Investment ai sensi dell'articolo 2408 secondo comma del Codice Civile in relazione a fatti potenzialmente censurabili declinati all'interno della denuncia stessa.

Nel contesto di tale denuncia sono stati richiesti chiarimenti in merito all'operazione Atahotels relativamente alla correttezza sostanziale e procedurale della decisione del Consiglio di Amministrazione di procedere all'acquisizione di Atahotels, al rispetto delle condizioni di mercato con riferimento a talune operazioni immobiliari con parti correlate, alla correttezza sostanziale e procedurale nell'ambito delle consulenze immobiliari prestate nel tempo dall'Ing. Salvatore Ligresti e dei corrispettivi corrisposti per prestazioni di servizi da società riconducibili alla famiglia Ligresti e, infine, chiarimenti circa la determinazione di compensi deliberati in favore dei consiglieri di amministrazione negli esercizi 2008 - 2010.

Il Collegio Sindacale – nel corso dell'assemblea dei Soci del 19 marzo 2012 – ha consegnato la relazione, che è stata posta a disposizione del pubblico, tramite pubblicazione sul sito internet della Società www.fondiaria-sai.it sezione Ufficio Soci – Archivio Assemblee 2012 cui si rinvia per maggiori informazioni, con cui viene data risposta a parte dei quesiti posti dal denunciante. Il Collegio Sindacale nella propria relazione ha inserito una serie di osservazioni sottoposte al vaglio del Consiglio di Amministrazione in merito ad alcune delle operazioni inserite all'interno della denuncia. In particolare, relativamente all'operazione Atahotels il Collegio Sindacale ha rilevato che, precedentemente all'assunzione della deliberazione con la quale si è approvato l'acquisto della società in questione, sono state svolte tutte le analisi e le verifiche tipiche per un'operazione della sua natura, ed ha accertato il rispetto della normativa sul conflitto di interessi degli amministratori e delle disposizioni relative alle operazioni con parti correlate. Ad esito dell'analisi effettuata sui rapporti di locazione in essere tra le società del Gruppo ed Atahotels, il Collegio ha invitato il Consiglio di Amministrazione a condurre un'analisi approfondita in merito: (i) alla determinazione del prezzo degli immobili locati ad Atahotels che Fondiaria-SAI o altre società del Gruppo hanno acquistato da società parti correlate; (ii) alle condizioni contrattuali pattuite nei contratti di locazione con Atahotels; (iii) alla correttezza e ragionevolezza dei criteri e delle metodologie utilizzate dai soggetti autori delle perizie sul valore degli immobili locati ad Atahotels effettuate in occasione delle citate compravendite.

Il Collegio Sindacale nella propria relazione ha poi rilevato che, in linea generale, le procedure adottate dal Gruppo con riferimento alle operazioni immobiliari con parti correlate sono risultate osservate, essendo state acquisite le necessarie *fairness* e legal *opinions*, il preventivo parere del Comitato di Controllo Interno di Fondiaria-SAI e il preventivo parere favorevole della capogruppo Fondiaria-SAI. Rispetto all'operazione "Marina Porto di Loano" il Collegio Sindacale ha, tuttavia, rilevato l'opportunità che il Consiglio acquisisse un *report* aggiornato sullo stato delle operazioni di vendita e di affitto e sulla situazione del contratto di finanziamento sottoscritto per la realizzazione dell'operazione, nonché di un parere relativo alla correttezza e ragionevolezza dei criteri e delle metodologie utilizzate dai periti attestatori; mentre con riferimento alle operazione "Via Fiorentini", "Area Castello" ed "Area Garibaldi" il Collegio ha invitato la società ad acquisire le opportune perizie al fine di determinare lo specifico valore delle opere effettivamente eseguite

dalla controparte e al fine di verificare la congruità e corrispondenza dei corrispettivi pagati alle società costruttrici.

Il Collegio ha inoltre rilevato che i rapporti contrattuali intercorsi con le società riconducibili alla famiglia Ligresti non sono parsi caratterizzati da particolari elementi di anomalia e che le prestazioni dedotte nei contratti sono apparse idonee a soddisfare un interesse concreto e reale della società e del Gruppo. Diversamente, relativamente ai contratti di consulenza immobiliare stipulati negli anni con l'Ing. Salvatore Ligresti il Collegio ha invitato il Consiglio di Amministrazione a formalizzare la cessazione definitiva dei contratti di consulenza in questione, nonché a svolgere gli opportuni approfondimenti volti ad accertare la congruità dei corrispettivi versati e volti a verificare gli eventuali possibili rimedi esperibili.

Il Collegio Sindacale ha, infine, accertato che in sede di deliberazioni dei compensi degli amministratori sono state rispettate le prescrizioni statutarie e di legge, ritenendo tuttavia necessarie alcune delucidazioni in merito ad alcuni compensi attribuiti al consigliere Prof. Fausto Marchionni.

In data 18 aprile 2012 il Collegio Sindacale ha integrato la propria relazione esaminando i rimanenti quesiti formulati dal denunciante. Tale integrazione, depositata nel corso dell'Assemblea dei soci del 24 aprile 2012, è stata posta a disposizione del pubblico tramite pubblicazione sul sito internet della Società www.fondiaria-sai.it sezione Ufficio Soci – Archivio Assemblee 2012 cui si rinvia per maggiori informazioni. In data 25 giugno 2012 il Collegio Sindacale ha provveduto a depositare presso la sede sociale una seconda integrazione della relazione ex art. 2408 c.c., di cui è stata data informativa nel contesto dell'Assemblea del 27 giugno 2012 e che è stata posta a disposizione del pubblico, tramite pubblicazione sul sito *internet* della Società www.fondiaria-sai.it nella sezione Ufficio Soci – Archivio Assemblee 2012 cui si rinvia per maggiori informazioni, con cui ha provveduto a dar seguito e ad integrare l'attività di indagine svolta dal Collegio Sindacale cessato in data 18 aprile 2012 per scadenza del proprio mandato. In particolare, il Collegio Sindacale ha portato a compimento le attività di verifica relative alle operazioni immobiliari "Villa Ragionieri" e "The One" in San Donato Milanese e alle operazioni di ristrutturazione ed ampliamento dell'immobile "Golf Hotel" sito in Madonna in Campiglio, inserendo nella propria relazione una serie di osservazioni sottoposte al vaglio del Consiglio di Amministrazione in merito all'operazione immobiliari "Villa Ragionieri". Il Collegio Sindacale ha inoltre avviato le indagini sulle posizioni ancora da esaminare relative, in particolare, all'operazione diretta alla costruzione del complesso immobiliare "Via Cambi" sito in Milano e all'operazione di acquisto del 43% della partecipazione nella società Hedf Isola s.c.s. per la realizzazione del progetto di edificazione nell'area "Isola" di Milano. Si segnala, infine, che il Collegio Sindacale ha provveduto ad esaminare il patto parasociale esistente all'epoca dell'acquisizione della partecipazione Alerion, il contratto di acquisto dei terreni siti in Bruzzano del 29 luglio 2009 e il contratto di acquisto dei diritti edificatori di Pieve Emanuele del 29 luglio 2009. Dall'esame di tale documentazione non sono emersi elementi significativi da aggiungere a quanto già rappresentato nella relazione integrativa dell'aprile 2012. Il Collegio Sindacale ha poi confermato che non sono stati effettuati pagamenti ulteriori in favore della società Laità S.r.l. rispetto a quelli già indicati nella predetta relazione integrativa. Quanto, infine, all'operazione di patrimonializzazione della controllata Meridiano Aurora, il Collegio Sindacale ha appurato che la patrimonializzazione è avvenuta al fine di consentire alla controllata l'esecuzione di opere di ristrutturazione del proprio immobile sito in Roma, Via Clitunno 34/36 e che la società ha confermato che le opere di ristrutturazione sono state affidate a società terze non parti correlate.

Peraltro, già in data 26 marzo 2012 il Consiglio di Amministrazione ha delegato ad un comitato di amministratori indipendenti l'analisi delle operazioni oggetto della relazione del Collegio Sindacale, con l'ausilio di esperti indipendenti appositamente nominati che, sotto il profilo economico, immobiliare e legale, possano assistere la Società nelle opportune analisi, anche con riferimento agli aspetti inerenti le operazioni immobiliari ad oggi ancora aperte esaminate all'interno della denuncia ex art. 2408 del Codice Civile.Gli esiti inerenti la valutazione di tali cespiti, descritti nella apposita sezione della nota integrativa del bilancio consolidato al 31 dicembre 2011 pubblicato dall'Emittente (ed a disposizione del pubblico nei luoghi indicati nel Capitolo 24 del presente Documento di Registrazione), sono stati effettuati da periti indipendenti in base all'applicazione di metodi internazionalmente riconosciuti ed applicabili nella migliore prassi di mercato che, ovviamente, non considerano nel processo valutativo aspetti di natura procedurale ovvero strategici quali sono quelli inseriti all'interno della denuncia. Si ritiene quindi che i fatti riportati nelle citate relazioni del Collegio Sindacale non abbiano ripercussione sui processi di valutazione adottati nella predisposizione del bilancio e che, alla Data del Documento di Registrazione non sia necessario effettuare ulteriori svalutazioni rispetto a quelle inserite nel bilancio relativo all'esercizio chiuso al 31 dicembre 2011. Per quanto concerne

invece i valori indicati nella situazione economica e patrimoniale dell'Emittente al 31 marzo 2012 essa tiene conto delle svalutazioni operate a fronte del fallimento del Gruppo Imco – Sinergia dichiarato dalla seconda sezione civile del Tribunale di Milano in data 14 giugno 2012. Per maggiori informazioni si rinvia al Capitolo 19 del presente Documento di Registrazione.

Si ricorda peraltro che avendo il Collegio Sindacale risposto positivamente alla richiesta dell'ISVAP se i fatti inseriti all'interno della relazione depositata nel corso dell'Assemblea del 19 marzo 2012 potessero integrare la fattispecie di cui all'articolo 238 del Codice delle Assicurazioni Private, l'ISVAP ha comunicato l'avvio di un procedimento ai sensi dell'articolo 238 del Codice delle Assicurazioni Private, conclusosi con il provvedimento ISVAP n. 2985 del 15 giugno 2012 ai sensi dell'art. 229 del Codice delle Assicurazioni Private.

Si precisa che gli approfondimenti richiesti dal Collegio Sindacale al Consiglio di Amministrazione in relazione alle operazioni oggetto della relazione del Collegio Sindacale in data 19 marzo 2012 e delle successive integrazioni del 18 aprile e 25 giugno 2012, sono in parte significativa ricompresi nelle verifiche in corso nell'ambito del procedimento di cui al Paragrafo 4.1.6 che precede. Il Consiglio di Amministrazione presenterà ad esito delle suddette verifiche, che saranno completate a breve, provvederà ad una formale risposta alle richieste del Collegio Sindacale.

Denuncia presentata da Arepo PR e Palladio Finanziaria

Si segnala che Arepo PR S.p.A. e Palladio Finanziaria S.p.A., azionisti di Fondiaria-SAI, in data 16 aprile 2012 hanno trasmesso una comunicazione al Consiglio di Amministrazione e al Collegio Sindacale della Società, anche ai sensi dell'art. 2408, secondo comma, del Codice Civile in relazione al prospettato accordo del 29 gennaio 2012 che prevede tra l'altro l'integrazione nella Società di Unipol, Milano Assicurazioni e Premafin.

Nella citata comunicazione gli azionisti hanno ritenuto che, a loro giudizio, appare chiaro che l'operazione elaborata da Unipol e Premafin non rappresenta un piano di salvataggio della Società, bensì un piano teso ad (*i*) evitare il fallimento di Premafin (anche indirettamente tutelando gli interessi delle società controllanti), (*ii*) evitare la svalutazione dei crediti che il sistema bancario vanta nei confronti di Premafin, (*iii*) garantire al medesimo sistema bancario il rimborso dei propri crediti attualmente difficilmente esigibili, (*iv*) attribuire ad amministratori e sindaci – attori e spettatori delle crisi della due società – benefici in termini economici e di esonero dalle proprie responsabilità, (*v*) consentire ad Unipol di non procedere all'OPA obbligatoria, (*vi*) attribuire ai soci di maggioranza un diritto di recesso con liquidazione delle quote certamente a loro favorevole; (*vii*) garantire ai soci di Premafin, attraverso la fusione in Fondiaria-SAI, di trasferire a questa debiti pari a quattro volte il valore di mercato della partecipazione detenuta; il tutto a danno degli azionisti di minoranza.

I predetti azionisti hanno quindi chiesto agli amministratori di Fondiaria-SAI (i) di agire secondo i parametri di corretta gestione e necessaria diligenza nell'esclusivo interesse della società e non limitarsi a confidare che le decisioni ed operazioni poste in essere nell'interesse di soggetti terzi (e non nell'interesse di Fondiaria-SAI) trovino attuazione; e (ii) al Collegio Sindacale di accertare e verificare, in continuo, anche avuto riguardo al disposto del secondo comma dell'art. 2408 cod. civ., se i sopraindicati atti siano stati e saranno posti in essere nell'esclusivo interesse della società e siano stati e saranno coerenti con i principi normativi che vincolano l'operato degli amministratori, invitando anche lo stesso Collegio Sindacale a fornire adeguati chiarimenti con la massima urgenza ai sensi e per gli effetti dell'art. 2408 del codice civile. Il Collegio Sindacale dell'Emittente ha dato riscontro alla suddetta comunicazione degli azionisti Arepo PR S.p.A. e Palladio Finanziaria S.p.A. in data 18 aprile 2012 precisando che le perplessità sollevate dai citati azionisti, principalmente relative alla possibilità che l'operazione di integrazione con Unipol potesse determinare un danno patrimoniale per la Società e/o i suoi azionisti, erano già state poste all'attenzione del Consiglio di Amministrazione da parte del Collegio Sindacale, con particolare riferimento al coinvolgimento nel Progetto di Integrazione di Premafin. A tal riguardo il Consiglio di Amministrazione della Società aveva precisato che le modalità ed i termini della partecipazione di Premafin alla prospettata operazione di Fusione erano già oggetto di attenta ed approfondita valutazione nel contesto della complessiva operazione di integrazione.

Non si può escludere che i medesimi, ritenendo che la complessiva operazione di integrazione, ovvero alcune sue fasi, siano state deliberate e/o poste in essere in modo lesivo dei loro interessi, possano assumere

iniziative volte a contrastare la realizzazione dell'operazione o al ristoro di presunti danni, iniziative di cui, pur confidando nella piena legittimità dell'operato degli organi della Società e di tutte le società coinvolte, non è allo stato possibile prevedere gli esiti.

Si segnala che con riferimento alla suddetta comunicazione da parte degli azionisti Arepo PR S.p.A. e Palladio Finanziaria S.p.A., anche ai sensi dell'art. 2408, comma secondo, cod. civ., potrebbero essere avanzate possibili azioni giudiziarie nei confronti della Società. Alla Data del Documento di Registrazione, per quanto a conoscenza della Società, dette possibili azioni giudiziarie non sono state ancora intraprese e non è pertanto possibile stimare gli impatti, tempi, modalità, fondatezza e/o esito di tali possibili controversie.

Denuncia presentata da Finleonardo S.p.A.

Si segnala che in data 22 maggio 2012 l'azionista Finleonardo S.p.A. ha presentato un esposto ai sensi dell'art. 2408 del Codice Civile al Collegio Sindacale dell'Emittente richiedendo a quest'ultimo di procedere tempestivamente a:

a) verificare la consistenza delle singole componenti che hanno indotto il Consiglio di Amministrazione a rivalutare la riserva sinistri ramo R.C. Auto per complessivi Euro 800 milioni, ed in particolare (secondo quanto indicato dallo stesso Consiglio di Amministrazione): anomalie e disfunzioni derivanti dall'assenza di procedure formalizzate e adeguati sistemi di controllo; inventario effettuato dalla rete di liquidatori; osservazioni nei calcoli dei modelli attuariali e adeguamento dei medesimi; adeguamento alla giurisprudenza dominante; il tutto per classi di formazioni annuali, così da poter evidenziare la quota della predetta rivalutazione imputabile alle riserve per sinistri 2011 e quelle relative a periodi precedenti;

b) verificare se le informazioni in possesso del Consiglio di Amministrazione al momento della predisposizione del bilancio di esercizio 2010, e di quelli precedenti, e di tutte le informative e prospetti informativi resi al mercato e agli azionisti, antecedentemente, in concomitanza o successivamente all'approvazione ed esecuzione dell'aumento del capitale sociale relativo all'esercizio 2011, non fossero sufficienti ad ingenerare nello stesso Consiglio di Amministrazione l'obbligo di segnalare agli stessi azionisti e al mercato la necessità di una più adeguata rivalutazione delle riserve per sinistri R.C. auto già in ciascuno dei citati documenti;

c) attestare in conclusione la capacità del bilancio del 2010, delle relazioni trimestrali successive, del prospetto informativo di accompagno all'approvazione dell'aumento di capitale sociale relativo all'esercizio 2011, e poi ancora delle successive informative periodiche rese allo stesso mercato e agli azionisti, di rappresentare fedelmente la reale situazione societaria nel corso dell'intero periodo 2011;

d) verificare conseguentemente la correttezza delle informazioni rese in ciascuno dei citati documenti, al mercato e agli azionisti, dallo stesso Consiglio di Amministrazione;

e) riferire circa le attività che il Collegio Sindacale andrà a svolgere in relazione alle verifiche di cui sopra, oltre che a Finleonardo S.p.A., a tutti gli azionisti, tenendo conto del presente esposto in occasione della prossima Assemblea della Società così come stabilito dall'art. 2408 del Codice Civile.

In data 25 giugno 2012 il Collegio Sindacale ha provveduto a depositare presso la sede sociale la relazione ex art. 2408 c.c., di cui è stata data informativa nel contesto dell'Assemblea del 27 giugno 2012 e che è stata posta a disposizione del pubblico, tramite pubblicazione sul sito *internet* della Società www.fondiaria-sai.it nella sezione Ufficio Soci – Archivio Assemblee 2012, cui si rinvia per maggiori informazioni, con cui viene data una risposta ai quesiti posti dal denunciante ancora parziale, anche in ragione della particolare complessità della materia e delle numerose e rilevanti questioni su cui il Collegio Sindacale ha dovuto ripartire la propria attività. In particolare, il Collegio Sindacale nella propria relazione ha provveduto ad analizzare la procedura adottata dalla Società per il calcolo della riserva sinistri R.C. Auto, rilevando la conformità delle metodologie utilizzate, ed ha esaminato le circostanze indicate dal Consiglio di Amministrazione come motivazioni sottostanti la rivalutazione di detta riserva nel bilancio 2011, al fine di verificare la consistenza delle componenti che hanno portato alla anzidetta rivalutazione. Ad esito delle analisi svolte il Collegio Sindacale ha indicato i fattori sulla base dei quali è stato stabilito l'importo di 800 milioni di euro oggetto della rivalutazione delle riserve in questione, specificando che la sufficienza della

riserva sinistri R.C. Auto per Fondiaria-SAI e Milano Assicurazioni è stata attestata dall'attuario incaricato, il quale ha ritenuto tale importo sufficiente a far fronte agli impegni derivanti dai contratti di assicurazione in conformità alle disposizioni di legge e regolamentari in vigore, e dagli attuari revisori. Il Collegio Sindacale ha dato infine atto della lettera pervenuta da Consob in data 20 giugno 2012 con la quale sono state contestate le modalità di contabilizzazione delle riserve sinistri del ramo RCA, con conseguente possibile non conformità del bilancio consolidato di Fondiaria-SAI al 31 dicembre 2011 secondo quanto disposto dall'art. 154-*ter* del TUF.

Si segnala che con riferimento alla suddetta relazione *ex* art. 2408 del Codice Civile potrebbero essere avanzate possibili azioni giudiziarie da parte degli azionisti della Società. Alla Data del Documento di Registrazione, per quanto a conoscenza della Società, dette possibili azioni giudiziarie non sono state ancora intraprese e non è pertanto possibile stimare gli impatti, tempi, modalità, fondatezza e/o esito di tali possibili controversie.

Procedimento per la nomina di un commissario ad acta ex art. 229 del Codice delle Assicurazioni Private

In data 15 giugno 2012 l'ISVAP ha notificato all'Emittente il provvedimento n. 2985 con cui l'autorità ha definito il procedimento avviato ai sensi dell'art. 238 del Codice delle Assicurazioni Private, contestando – con comunicazione ISVAP prot. 32-12-000057 in pari data – all'Emittente irregolarità rilevanti ai sensi e per gli effetti dell'art. 229 del Codice delle Assicurazioni Private, ed assegnando un termine di quindici giorni per rimuoverne definitivamente gli effetti. Si precisa che, ai sensi dell'art. 229 del Codice Assicurazioni Private, decorso inutilmente il termine assegnato (ossia il 2 luglio 2012), l'ISVAP potrà nominare un commissario per provvedere ai medesimi adempimenti.

Si ricorda a tal fine che, con riferimento alle operazioni con parti correlate oggetto dei rilievi ispettivi dell'ISVAP, il socio Amber Capital Investment ha presentato una denuncia al Collegio Sindacale ai sensi dell'art. 2408 del Codice Civile, ad esito della quale il Collegio Sindacale ha predisposto una prima relazione in data 19 marzo 2012.

Successivamente l'ISVAP con lettera del 4 aprile 2012, non essendo applicabile alle società assicurative l'articolo 2409 del Codice Civile, ha domandato ai sindaci se i fatti inseriti all'interno della relazione potessero integrare la fattispecie di cui all'articolo 238 del Codice delle Assicurazioni Private che prevede la possibilità di commissariamento della Società qualora vi sia il sospetto che i soggetti con funzioni di amministrazione abbiano compiuto gravi irregolarità di natura gestionale che possano arrecare danno all'impresa. Avendo il Collegio Sindacale risposto positivamente a tale domanda, l'ISVAP con missiva del 27 aprile 2012 ha comunicato l'avvio di un procedimento nei confronti di Fondiaria SAI ai sensi dell'articolo 238 del Codice delle Assicurazioni Private, nel corso del quale la Società ha formulato le proprie controdeduzioni.

Con il provvedimento ISVAP n. 2985 del 15 giugno 2012, a definizione del citato procedimento ai sensi dell'art. 238 del Codice delle Assicurazioni Private, l'Autorità di Vigilanza ha evidenziato quanto di seguito sinteticamente si riporta:

(i) ISVAP ha ritenuto di disporre di elementi sufficienti per definire il procedimento *ex* art. 238, comma 2 del Codice delle Assicurazioni Private; in massima parte i fatti denunciati si collocano all'interno delle attività ispettive e di vigilanza cui l'Autorità ha da tempo sottoposto Fondiaria-SAI;

(ii) nell'ambito di dette più ampie attività, l'esito delle valutazioni dell'Autorità sui fatti denunciati *ex* art. 238, comma 2, del Codice delle Assicurazioni Private definisce un quadro di complessiva rilevante gravità, che si è via via realizzato nel tempo, con l'aggiunta anche di circostanze di rilievo non compiutamente emerse nelle fasi ispettive ovvero sopravvenute alle stesse; nel predetto quadro, in relazione a molti dei fatti oggetto di denuncia da parte del Collegio sindacale, emergono violazioni che assurgono a grave inosservanza della legge rilevanti *ex* art. 229 del Codice delle Assicurazioni Private;

(iii) in particolare, tra i fatti oggetto di denuncia ex art. 238, comma 2, del Codice delle Assicurazioni Private, sono emersi elementi che definiscono il predetto quadro di rilevante gravità nelle seguenti operazioni: progetto immobiliare in Milano Via Lancetti' progetto immobiliare in Roma Via Fiorentini"; progetto immobiliare "Area Garibaldi (Hotel Gilli)"; progetto immobiliare "Marina Porto

di Loano"; progetto immobiliare in Milano "Via Confalonieri — Via de Castillia (Lunetta dell'isola)"; progetto immobiliare "San Pancrazio Parmense": "Atahotels"; compensi all'lng. Ligresti; compensi a favore degli amministratori negli anni 2008-2010;

(iv) ad avviso dell'Autorità, risulta nel complesso che il gruppo Fondiaria-SAI, la cui gestione emerge riconducibile nei fatti alle società facenti capo alla famiglia Ligresti, ha:

- posto in essere operazioni immobiliari e altre operazioni (Atahotels) con parti correlate nelle quali, in relazione ai diversi casi, a fronte anche di un rilevante iniziale investimento, non risultano adeguatamente adottate idonee cautele con riguardo al rischio assunto; non risultano attivati i meccanismi contrattuali disponibili di tutela delle società del gruppo Fondiaria-SAI rispetto alle parti correlate; emergono gravi dubbi circa la congruità dei corrispettivi convenuti e corrisposti; non risultano avviate, persino in caso di clamoroso insuccesso dell'operazione, iniziative volte a individuare responsabilità nel concepimento e nella gestione dell'operazione in capo agli amministratori dell'epoca, ovvero in capo ai consulenti coinvolti, ovvero ancora in capo alle parti correlate, ovvero in capo a chi abbia comunque consapevolmente beneficiato del pregiudizio sofferto dal gruppo Fondiaria-SAI; perdura in relazione a tutte le predette circostanze l'inerzia di Fondiaria-SAI ad intraprendere le azioni necessarie per individuare l'entità del pregiudizio patito e far emergere le responsabilità del caso;

- riconosciuto compensi sproporzionati all'ing. Salvatore Ligresti, peraltro in relazione ad attività di consulenza immobiliare la cui obiettiva utilità per il gruppo Fondiaria-SAI non è emersa, essendo per contro emersa la singolarità di un incarico a persona appartenente alla famiglia cui erano riconducibili le società controparti del gruppo Fondiaria-SAI nelle operazioni immobiliari oggetto della consulenza medesima; riconosciuto a società riconducibili alla famiglia Ligresti (contratti con Laità s.r.l.) corrispettivi non proporzionati, in relazione ad attività la cui obiettiva utilità per il gruppo Fondiaria-SAI non è emersa, tenuto conto della pluralità di contratti aventi un oggetto almeno parzialmente coincidente; anche in relazione ad entrambe dette circostanze, è emersa l'inerzia di Fondiaria-SAI nell'intraprendere le azioni necessarie per recuperare a vantaggio del gruppo le risorse indebitamente corrisposte;

- riconosciuto compensi incongrui nel triennio 2008-2010 al presidente del Consiglio di amministrazione di Fondiaria-SAI dott.ssa Jonella Ligresti con perdurante inerzia di Fondiaria-SAI a intraprendere le azioni necessarie per ricondurre in equilibrio gli oneri conseguenti,

- le deduzioni formulate da Fondiaria-SAI il 18 maggio 2012 non hanno aggiunto elementi di novità al quadro sopra delineato, il fatto che limitatamente ad alcune vicende e solo negli ultimi mesi, siano stati avviati approfondimenti, non smentisce il quadro di inerzia sopra delineato e specie tenuto conto dell'immutato centro di interessi che è risultato orientare la gestione del gruppo Fondiaria-SAI non è allo stata in grado di ingenerare affidamento circa l'efficacia delle iniziative solo di recente intraprese;

- anche in ossequio ai principio di proporzionalità, il provvedimento di cui all'art 229 del Codice delle Assicurazioni Private si presenta idoneo a far cessare le violazioni contestate e/o a rimuoverne gli effetti, tutti ancora perduranti, specie negli effetti pregiudizievoli a carico di Fondiaria-SAI e delle società controllate.

In particolare, l'ISVAP ha ritenuto che alcuni dei fatti oggetto della relazione del Collegio Sindacale siano rilevanti ai sensi e per gli effetti dell'art. 229 del Codice Assicurazioni Private riscontrando l'inerzia di FonSai ad intraprendere le azioni dirette a far cessare le violazioni e a rimuoverne gli effetti.

Con il medesimo provvedimento l'ISVAP ha comunicato che in relazione agli altri fatti oggetto di denuncia al Collegio Sindacale non sono emersi, allo stato, elementi in grado di contribuire alla definizione del predetto quadro di rilevante gravità.

Con la comunicazione ISVAP prot. 32-12-000057 del 15 giugno 2012, l'Autorità ha quindi provveduto a contestare le predette irregolarità ai sensi dell'art. 229 del Codice Assicurazioni Private ed ha altresì

assegnato, ai sensi del comma 2 della disposizione in parola, il termine di quindici giorni per far cessare o rimuovere gli effetti di tali irregolarità.

Si precisa che, ai sensi dell'art. 229 del Codice Assicurazioni Private, decorso inutilmente il termine assegnato (ossia il 2 luglio 2012), l'ISVAP potrà nominare un commissario per provvedere ai medesimi adempimenti.

Alla luce del provvedimento ISVAP prot. 32-12-000057 del 15 giugno 2012 il Consiglio di Amministrazione ha chiesto agli *advisor* indicati dal comitato di amministratori indipendenti, già incaricati di approfondire le vicende in parola, di accelerare le complesse verifiche in corso, al fine di assumere, sentito il comitato degli indipendenti, le iniziative necessarie e/o opportune nel rispetto del termine assegnato dall'Autorità.

In data 26 giugno 2012 il Consiglio di Amministrazione della Società si è riunito per analizzare lo stato di avanzamento degli approfondimenti relativi alle operazioni oggetto del procedimento promosso dall'ISVAP ai sensi dell'art. 238 del Codice delle Assicurazioni Private (in gran parte coincidenti con quelle oggetto della denuncia ex art. 2408 del Codice Civile presentata da Amber Capital).

Vista la complessa attività di analisi di tutte le operazioni oggetto del provvedimento dell'Isvap del 15 giugno 2012 n. (e già della relazione del Collegio Sindacale ex art. 2408 del Codice Civile), gli *advisor* si sono riservati una serie di ulteriori approfondimenti necessari per poter completare le loro attività.

Ciononostante, sulla base delle risultanze a tale data acquisite, il Consiglio di Amministrazione del 26 giugno 2012 ha deliberato di procedere alla convocazione dell'assemblea dei soci da tenersi entro e non oltre il 25 settembre ai fini della deliberazione di cui al primo comma dell'art. 2393 del Codice Civile, completando nelle more l'attività di analisi attualmente in corso, funzionale – da un lato – ad identificare esattamente tutti i destinatari dell'iniziativa processuale e – dall'altro lato – ad individuare con precisione il pregiudizio patrimoniale specificatamente arrecato alla Società, così da poter giungere ad una dettagliata proposta di deliberazione all'assemblea.

Si segnala che quanto sopra potrà essere effettuato senza necessità di una nuova deliberazione del Consiglio di Amministrazione, avendo quest'ultimo delegato la decisione sulla proposta di deliberazione assembleare al Comitato degli Amministratori Indipendenti, decisione che sarà assunta dal Comitato in base alla proposta sarà avanzata, ad esito degli approfondimenti in corso, dall'Amministratore Delegato e dal Direttore Generale.

Su richiesta della Consob il Collegio Sindacale, in data 29 giugno 2012 ha emesso un comunicato stampa in cui, tra l'altro, avendo verificato la complessa attività di analisi di tutte le operazioni segnalate dal Collegio Sindacale ed oggetto del provvedimento dell'Isvap del 15 giugno 2012 – che alla data del comunicato non si era ancora esaurita, essendosi gli advisor incaricati riservati alcuni ulteriori approfondimenti – ha ritenuto che, pur in presenza di una significativa attività di analisi di dette operazioni già svolta, alla data del comunicato stampa mancassero ancora elementi indispensabili ed essenziali per l'assunzione di una delibera avente ad oggetto l'azione di responsabilità.

Nel medesimo comunicato stampa il Collegio Sindacale ha inoltre dichiarato di ritenere che le iniziative intraprese nella giornata di martedì 26 giugno 2012 dal Consiglio di Amministrazione – ossia la fissazione di un termine ultimo entro e non oltre il quale tenere l'assemblea dei soci ex art. 2393 c.c. nonché il conferimento al Comitato degli Amministratori Indipendenti della delega per l'individuazione dei destinatari dell'azione senza necessità di ulteriore delibera consiliare – siano idonee a garantire che l'assemblea dei soci sia posta in tempi brevi in condizione di assumere sul punto le più opportune delibere. Il Collegio Sindacale ha altresì comunicato che vigilerà sulla corretta attuazione, nei modi e nei tempi previsti, di tutto quanto deliberato dal Consiglio di Amministrazione e sulle decisioni che verranno assunte dagli Amministratori Indipendenti.

In data 2 luglio 2012 l'Emittente ha trasmesso ad ISVAP una nota illustrativa delle iniziative assunte.

Procedimenti di natura fiscale

Il rischio potenziale massimo stimato di natura fiscale ammonta, alla data del Documento di Registrazione, a euro 64 milioni, al lordo dei fondi rischi stanziati, a fronte di pretese avanzate dall'Amministrazione

Finanziaria con avvisi di accertamento e/o atti di irrogazione di sanzioni pervenuti per un totale di euro 36 milioni, e a quanto desumibile dai processi verbali di constatazione notificati, ma non ancora sostanziatisi in avvisi di accertamento o atti di irrogazione di sanzioni, stimati in circa euro 28 milioni, tenuto conto delle pretese potenziali connesse al ripetersi nei periodi di imposta successivi delle stesse fattispecie già oggetto di contestazione. Tali importi includono quanto richiesto o stimato a titolo di maggiori imposte, sanzioni ed interessi, questi utlimi determinati al 31 dicembre 2011. A fronte di tale passività sussistono accantonamenti ritenuti congrui dalla Società. Nel corso dell'esercizio 2011 le compagnie Fondiaria-SAI e Milano Assicurazioni hanno definito la loro posizione complessiva alle contestazioni per abuso del diritto sollevate dall'Amministrazione finanziaria con riferimento ad operazioni finanziarie che hanno generato crediti per imposte estere e che hanno determinato l'incasso di dividendi.

Alla Data del Documento di Registrazione, non sono emersi elementi che possano modificare la classificazione e la valutazione delle stime inerenti le passività illustrate.

Di seguito si riporta una descrizione dei principali procedimenti di natura fiscale in corso relativi al Gruppo, segnalando che sussistono pretese potenziali connesse al ripetersi di dette fattispecie già oggetto di contestazione in periodi di imposta successivi.

Imposte dirette

Con riferimento alle imposte dirette si evidenzia quanto segue:

- L'incorporata La Fondiaria Assicurazioni è stata oggetto nell'anno 1996 di una verifica poi sfociata in avvisi di accertamento riferiti agli esercizi 1990/1992. Le contestazioni dell'Amministrazione per tali periodi di imposta hanno trovato sistemazione in procedimenti giudiziali ovvero in accertamenti con adesione con l'eccezione di un rilievo riferibile all'esercizio 1991, originariamente definito come interposizione fittizia, corrispondente ad analoga fattispecie riferibile all'esercizio 1990 e già risolta a favore della compagnia con sentenza della Corte di Cassazione. Tuttavia la fattispecie relativa al 1991 ha proseguito il proprio iter giudiziario ed è stata oggetto di nuovo esame presso la Corte di Cassazione che ha rinviato la causa ad altra sezione della Commissione Tributaria regionale della Toscana perché valuti la presenza di elementi che possano configurare un abuso del diritto. Il rilievo ammonta complessivamente (per maggiori imposte, sanzioni ed interessi) a euro 7,6 milioni di cui euro 1,1 milioni già corrisposti a titolo di riscossione provvisoria.

- Nel dicembre 2009, la Direzione Regionale delle Entrate della Toscana ha notificato a Fondiaria-SAI un avviso di accertamento parziale per l'anno 2004 avente ad oggetto operazioni su titoli azionari realizzate nell'anno 2004. Il valore delle maggiori imposte richieste, delle relative sanzioni ed interessi, dopo una parziale autotutela, ammonta a euro 1,9 milioni, di cui euro 1,0 milioni già corrisposti a titolo di riscossione provvisoria. La Compagnia ha impugnato il predetto accertamento e la competente Commissione Tributaria ha accolto il ricorso presentato con sentenza n. 227/20/11. La Direzione Regionale ha presentato appello alla competente Commissione Tributaria Regionale della Toscana.

- Nel dicembre 2009 la Direzione Regionale della Lombardia ha notificato a Milano Assicurazioni un avviso di accertamento per parziale omesso versamento dell'IRPEG con riferimento all'esercizio 2003 per complessivi euro 5,0 milioni (comprensivi di sanzioni ed interessi) inerente la deduzione integrale nel medesimo esercizio di un onere sostenuto dalla compagnia in una transazione avente ad oggetto l'acquisto di un immobile. La compagnia ha impugnato il predetto accertamento e la competente Commissione Tributaria ha accolto il ricorso. Nel dicembre 2010, a fronte della cartella notificata, la Società ha pagato l'importo di euro 1,4 milioni con riferimento all'iscrizione a titolo provvisorio della metà dell'imposta e degli interessi maturati. La Capogruppo, stante la partecipazione della controllata al consolidato fiscale, è responsabile con la controllata per la maggiore IRES accertata ed i relativi interessi.

IVA sulla coassicurazione

A partire dal 2007 la Guardia di Finanza e l'Agenzia delle Entrate hanno contestato alle compagnie assicuratrici del mercato nazionale il mancato assoggettamento ad IVA degli addebiti per spese di gestione (commissioni di delega e riaddebito spese legali e di perizia) dei contratti di coassicurazione nell'ambito dei rapporti tra compagnia delegataria e compagnie deleganti, secondo una prassi conforme alla convenzione ANIA sulla coassicurazione. L'attività di verifica e di accertamento ai fini IVA ha comportato fino ad oggi la notifica di alcuni avvisi di accertamento e di alcuni processi verbali di constatazione a diverse compagnie del Gruppo (Fondiaria-SAI, Milano Assicurazioni, SIAT – Società Italiana Assicurazioni e Riassicurazioni per Azioni, Liguria Assicurazioni). L'importo complessivo delle somme accertate per le annualità 2003-2006 ammonta a circa euro 6,6 milioni, mentre quello relativo alle somme oggetto di processo verbale di constatazione per le annualità 2007-2008 è stimato in euro 4,6 milioni per imposte e sanzioni.

La fattispecie è presente, per importi analoghi, anche negli esercizi successivi a quelli già oggetto di esame da parte dell'Amministrazione Finanziaria. Pertanto, in base a quanto rilevato dai verificatori nell'ultimo esercizio utile, si stimano ulteriori somme pari a circa 10,8 milioni per rilievi della medesima natura concernenti gli esercizi successivi fino al 2011 compreso. Le commissioni tributarie sinora pronunciatesi sui ricorsi presentati dalle compagnie li hanno prevalentemente accolti.

Altri procedimenti

SIAT

Nel gennaio 2009 è stato notificato alla SIAT – Società Italiana Assicurazioni e Riassicurazioni per Azioni, un provvedimento di irrogazione delle sanzioni per ritardata (omessa) denuncia dell'imposta sulle assicurazioni relativamente all'esercizio 2007. La sanzione è stata commisurata all'intero importo dell'imposta sulle assicurazioni esposta in dichiarazione pari euro 5,2 milioni. Il provvedimento sanzionatorio è stato impugnato davanti alla Commissione Tributaria Provinciale di Genova che si è pronunciata nel settembre 2010 annullando la sanzione irrogata. È pendente giudizio di appello a seguito dell'impugnazione della sentenza da parte dell'Ufficio.

POPOLARE VITA

Nell'aprile 2010 è stato notificato alla Popolare Vita S.p.A. (incorporante di Novara Vita) un Processo Verbale di Constatazione a chiusura di una verifica fiscale condotta dalla Direzione Regionale delle Entrate per il Piemonte per l'anno 2007. Nel verbale viene disconosciuta la deducibilità delle riserve costituite a fronte del riconoscimento agli assicurati di maggiori prestazioni in applicazione di clausole contrattuali più favorevoli rispetto a quanto valutato all'emissione delle polizze. Sono richieste maggiori imposte Ires ed Irap per circa euro 3,4 milioni, sanzioni di pari importo ed interessi per complessivi euro 7,2 milioni. Per effetto del regime di trasparenza fiscale, applicabile per il 2007, la maggiore Ires eventualmente dovuta (oltre a sanzioni ed interessi) è imputabile per il 50% al Gruppo Fondiaria-SAI. Sono in corso gli opportuni contatti con l'Amministrazione Finanziaria al fine di valutare una possibile definizione pre-contenziosa delle contestazioni con riconoscimento di importi consistentemente inferiori rispetto a quelli sopra indicati.

IMMOBILIARE LOMBARDA

Nel settembre 2011 sono stati notificati alla Immobiliare Lombarda S.p.A. due avvisi di accertamento ai fini IVA con richiesta di maggiore imposta, sanzioni e interessi pari a euro 0,8 milioni a seguito di un Processo Verbale di Constatazione redatto dalla Guardia di Finanza di Torino per gli anni dal 2006 al 2009. Nei citati avvisi, debitamente impugnati avanti la competente commissione tributaria, veniva contestata l'applicazione dell'esenzione IVA *ex* art 6 Legge 133/99 su talune prestazioni di servizi infragruppo rese dalla società da altra società del Gruppo (SAI Investimenti SGR). La Commissione Tributaria Provinciale ha accolto integralemente i ricorsi della società avverso i predetti avvisi.

CASA DI CURA VILLA DONATELLO

In data 24 febbraio 2011 è stato notificato alla Casa di Cura Villa Donatello S.p.A. un Processo Verbale di Constatazione redatto dalla Direzione Provinciale delle Entrate di Firenze con il quale sono stati effettuati alcuni rilievi ai fini IVA in merito alla modalità di fatturazione delle prestazioni per interventi chirurgici in

regime di *intramoenia* e delle prestazioni erogate per effetto della Convenzione stipulata con l'Azienda Sanitaria di Firenze. Successivamente sono stati notificati alla società avvisi di accertamento per gli anni 2006 e 2008 per un importo complessivo di euro 2,4 milioni debitamente impugnati di fronte alla competente commissione tributaria La Società ha adottato la stessa modalità di fatturazione anche negli altri esercizi, per cui potrebbero essere successivamente contestati analoghi rilievi per un importo stimato di circa euro 4,8 milioni. Nel merito i rilievi si ritengono infondati in quanto Casa di Cura Villa Donatello ha applicato la modalità di fatturazione contestata in ottemperanza delle vigenti disposizioni normative ed a seguito di parere a suo tempo rilasciato dall'Ufficio Imposte competente. A supporto della posizione della casa di cura si è pronunciato il Garante del Contribuente, appositamente interpellato, ed è stato altresì rilasciato un parere favorevole da Assonime.

20.9 Cambiamenti significativi nella situazione finanziaria o commerciale dell'Emitente

Alla Data del Documento di Registrazione l'Emittente, fatto salvo quanto indicato nel Capitolo 4 "Fattori di Rischio" del presente Documento di Registrazione, con particolare riferimento al progetto di integrazione con il Gruppo Unipol descritto nei Capitoli 5 e 18 cui si rinvia per maggiori informazioni, non è a conoscenza di cambiamenti significativi nella situazione finanziaria o commerciale del Gruppo verificatisi successivamente al 31 marzo 2012, diversi dall'ordinario svolgimento dell'attività del Gruppo.

21. INFORMAZIONI SUPPLEMENTARI

21.1 Capitale sociale

21.1.1 Capitale sociale sottoscritto e versato

Alla data del 31 dicembre 2011, il capitale sociale sottoscritto e versato dell'Emittente era pari ad Euro 494.731.136,00, suddiviso in n. 367.047.470 azioni ordinarie da nominali Euro 1,00 cadauna e n. 127.683.666 azioni di risparmio da nominali Euro 1,00 cadauna.

Si segnala che l'Assemblea straordinaria degli azionisti di Fondiaria-SAI del 19 marzo 2012 ha deliberato di:

1) eliminare l'indicazione del valore nominale delle azioni ordinarie e di risparmio di Fondiaria-SAI S.p.A., ai sensi degli articoli 2328 e 2346 del Codice Civile;

2) raggruppare, in data da determinarsi di concerto con Borsa Italiana S.p.A. e ogni altra Autorità competente, le azioni ordinarie e di risparmio in circolazione nel rapporto di n. 1 (una) nuova azione ordinaria avente godimento regolare ogni n. 100 (cento) azioni ordinarie possedute e di n. 1 (una) nuova azione di risparmio avente godimento regolare ogni n. 100 (cento) azioni di risparmio, previo annullamento, ai soli fini di consentire la quadratura complessiva dell'operazione, di n. 70 (settanta) azioni ordinarie e di n. 66 (sessantasei) azioni di risparmio di proprietà di un azionista che si rendesse a ciò disponibile ovvero, in difetto, della Società stessa, senza comunque procedersi, in assenza di valore nominale, alla riduzione del capitale sociale il quale sarà pertanto diviso in n. 3.670.474 (tremilioniseicentosettantamilaquattrocentosettantaquattro) azioni ordinarie e n. 1.276.836 (unmilioneduecentosettantaseimilaottocentotrentasei) azioni di risparmio;

3) approvare che la Società possa emettere nuove azioni di risparmio (di seguito le "Azioni di Risparmio di Categoria B") aventi le stesse caratteristiche delle azioni di risparmio già in circolazione (di seguito le "Azioni di Risparmio di Categoria A") ad eccezione di quanto segue:

    - prelazione, dopo quanto spettante alle Azioni di Risparmio di Categoria A, nel rimborso del capitale fino a concorrenza di un importo per azione pari alla parità contabile media delle azioni della medesima categoria, intesa come il rapporto di volta in volta esistente tra l'importo complessivo dei conferimenti a capitale nel tempo effettuati in sede di sottoscrizione delle Azioni di Risparmio di Categoria B ed il numero complessivo di Azioni di Risparmio di Categoria B esistenti (di seguito la "Parità Contabile delle Azioni di Categoria B");

    - dividendo privilegiato, dopo quello *post* Raggruppamento di euro 6,5 (sei virgola cinque) spettante alle Azioni di Risparmio di Categoria A, fino ad un importo pari al 6,5% (sei virgola cinque per cento) della Parità Contabile delle Azioni di Risparmio di Categoria B;

    - dividendo complessivo maggiorato rispetto alle azioni ordinarie pari al 5,2% (cinque virgola due per cento) della Parità Contabile delle Azioni di Risparmio di Categoria B;

    - prelazione, dopo quanto spettante alle Azioni di Risparmio di Categoria A, nel rimborso del capitale in caso di liquidazione fino a concorrenza di un importo pari alla Parità Contabile delle Azioni di Risparmio di Categoria B;

4) di aumentare a pagamento e in via scindibile, il capitale sociale, entro il 31 dicembre 2012, per un importo complessivo, comprensivo di eventuale sovrapprezzo, di massimi Euro 1.100 milioni, mediante emissione di azioni ordinarie ed Azioni di Risparmio di Categoria B aventi godimento regolare, da offrirsi in opzione, rispettivamente, ai soci titolari di azioni ordinarie e a quelli titolari/portatori di Azioni di Risparmio di Categoria A, ai sensi dell'articolo 2441, primo, secondo e terzo comma, del Codice Civile.

Si segnala che in data 21 maggio 2012 il Consiglio di Amministrazione di Fondiaria-SAI ha deliberato di convocare l'Assemblea straordinaria dei Soci, al fine di confermare tutte le deliberazioni assunte in data 19 marzo 2012. Il Consiglio di Amministrazione della Società ha ritenuto di procedere alla convocazione

dell'Assemblea affinché questa confermi, in via di cautela ed anche ai sensi dell'art. 2377, ottavo comma, cod. civ., le deliberazioni assunte dall'Assemblea straordinaria del 19 marzo 2012 al fine di sanare ogni possibile vizio delle deliberazioni stesse. L'Assemblea straordinaria dell'Emittente è stata convocata a tal fine in prima convocazione in data 26 giugno 2012 ed occorrendo, in data 27 giugno in seconda convocazione.

Si ricorda in proposito che, con comunicato congiunto del 9 maggio 2012, i soci Sator Private Equity Fund "A" L.P. e Palladio Finanziaria S.p.A. hanno comunicato, tra l'altro, la decisione di impugnare ai sensi degli art. 2377 e 2378 c.c., le delibere assembleari di cui al terzo e al quarto punto all'ordine del giorno (autorizzazione all'emissione di una nuova categoria di azioni di risparmio e aumento di capitale in opzione) dell'Assemblea straordinaria della Società del 19 marzo 2012 in quanto – come emerge da tale comunicato – *"si ritiene che Premafin per effetto della mancata pubblicazione dell'impegno assunto con Unipol in data 29 gennaio u.s. rilevante sotto il profilo parasociale, come del resto indicato da CONSOB - abbia espresso illegittimamente il proprio voto, che è risultato determinante ai fini del raggiungimento della maggioranza richiesta per l'adozione delle deliberazioni"*.

In proposito si ricorda, inoltre, che:

- nell'ambito degli accordi stipulati tra Premafin e Unipol il 29 gennaio 2012, quest'ultima si è, tra l'altro, impegnata irrevocabilmente nei confronti *"di tutti gli amministratori e sindaci in carica negli ultimi cinque anni (2007-2011) rispettivamente in Premafin, Fondiaria Sai, Milano Assicurazioni o nelle rispettive controllate (i "Terzi Beneficiari"): (i) a non proporre e, in ogni caso, a votare contro – e, con riferimento a società indirettamente controllate da UGF, a far sì che non siano proposte dai rispettivi soci di controllo e che questi votino contro – eventuali proposte di esercizio dell'azione sociale di responsabilità di cui all'art. 2393 cod. civ., e comunque a non proporre […] azioni giudiziarie di altra natura, nei confronti di Terzi Beneficiari per l'operato e per l'attività svolta nella qualità di amministratore o sindaco delle predette società fino alla data odierna"* (cioè, alla data del 29 gennaio 2012);

- con comunicazione in data 18 aprile 2012, la Consob ha richiesto a Premafin e Unipol di diffondere un comunicato stampa nel quale informare il mercato che, a giudizio della stessa Consob, la pattuizione sopra menzionata concernente l'impegno di voto assunto da UGF è rilevante sotto il profilo parasociale ai sensi dell'art. 122 del TUF e, pertanto, soggetta al relativo regime di pubblicità;

- UGF e Premafin hanno diffuso il richiesto comunicato stampa il 19 aprile 2012 e provveduto nei giorni seguenti ad assolvere gli adempimenti richiesti dall'art. 122 del TUF.

L'Assemblea straordinaria di Fondiaria-SAI tenutasi in data 27 giugno 2012 ha confermato tali deliberazioni. A seguito dell'ottenimento dell'autorizzazione dell'ISVAP ai sensi dell'art. 196 del Codice delle Assicurazioni in data 28 giugno 2012, tali deliberazioni sono state iscritte presso l'ufficio del Registro delle Imprese di Torino in data 29 giugno 2012.

Per effetto dell'iscrizione presso il registro delle imprese, le suddette deliberazioni hanno assunto efficacia e, pertanto, alla Data del Documento di Registrazione la Società ha emesso n. 3.670.474 azioni ordinarie e n. 1.276.836 Azioni di Risparmio di Risparmio di Categoria A, tutte prive di indicazione del valore nominale espresso.

21.1.2 Esistenza di strumenti finanziari partecipativi non rappresentativi del capitale sociale dell'Emittente

Alla Data del Documento di Registrazione, l'Emittente non ha emesso strumenti finanziari non rappresentativi del capitale.

21.1.3 Azioni proprie

L'Assemblea ordinaria dell'Emittente del 23 aprile 2008 ha deliberato di autorizzare ulteriori acquisti di azioni proprie ordinarie e/o di risparmio, in una o più volte e per un periodo di dodici mesi dalla data dell'assemblea, per un incremento massimo, tenuto conto delle eventuali vendite nel frattempo effettuate, di n. 4.600.000 (quattromilioniseicentomila) azioni proprie ordinarie e/o di risparmio da nominali Euro 1 (uno)

cadauna, comunque entro l'importo massimo di Euro 130.000.000 (centotrentamilioni), nel rispetto delle disposizioni di cui all'art. 2357, comma 3, del Codice Civile, stabilendo che ciascun acquisto doveva avvenire esclusivamente sui mercati regolamentati, nel rispetto delle disposizioni normative e dei regolamenti Consob applicabili, secondo modalità operative, stabilite da Borsa Italiana S.p.A., che non consentissero l'abbinamento diretto delle proposte di negoziazione in acquisto con predeterminate proposte di negoziazione in vendita, esclusa altresì l'operatività sui blocchi, ad un corrispettivo unitario non superiore del 5% (cinque per cento) rispetto alla media dei prezzi di riferimento registrati al sistema telematico della Borsa Italiana nelle tre sedute precedenti ogni singola operazione. Tale autorizzazione aveva durata di un anno. In esecuzione di tale delibera, si segnala che in data 3 giugno 2008 è stata avviata l'attività di acquisto di azioni proprie. Nel corso dell'esercizio 2008 sono state complessivamente acquistate n. 3.200.000 azioni proprie ordinarie con un esborso di Euro 64.366.000 e n. 231.949 azioni di risparmio con un esborso di Euro 4.335.000.

L'Assemblea ordinaria dell'Emittente del 24 aprile 2009 ha deliberato di autorizzare ulteriori acquisti di azioni proprie ordinarie e/o di risparmio, in una o più volte e per un periodo di dodici mesi dalla data dell'Assemblea, per un incremento massimo, tenuto conto delle eventuali vendite nel frattempo effettuate, di n. 500.000 (cinquecentomila) azioni proprie ordinarie e/o di risparmio da nominali Euro 1 (uno) cadauna, comunque entro l'importo massimo di Euro 7.500.000 (settemilionicinquecentomila), nel rispetto delle disposizioni di cui all'art. 2357, comma 3, del codice civile, stabilendo che ciascun acquisto sarebbe dovuto avvenire esclusivamente sui mercati regolamentati, nel rispetto delle disposizioni normative e dei regolamenti Consob applicabili, secondo modalità operative, stabilite da Borsa Italiana S.p.A., che non consentissero l'abbinamento diretto delle proposte di negoziazione in acquisto con predeterminate proposte di negoziazione in vendita, esclusa altresì l'operatività sui blocchi, ad un corrispettivo unitario non superiore del 5% (cinque per cento) rispetto alla media dei prezzi di riferimento registrati al sistema telematico della Borsa Italiana nelle tre sedute precedenti ogni singola operazione. Tale autorizzazione aveva durata di un anno.

Nel corso dell'esercizio 2009 non sono state effettuate operazioni di compravendita sulle azioni proprie.

L'Assemblea ordinaria dell'Emittente del 23 aprile 2010 ha deliberato di autorizzare ulteriori acquisti di azioni proprie ordinarie e/o di risparmio, in una o più volte e per un periodo di dodici mesi dalla data dell'Assemblea, per un incremento massimo, tenuto conto delle eventuali vendite nel frattempo effettuate, di n. 250.000 (duecentocinquantamila) azioni proprie ordinarie e/o di risparmio da nominali Euro 1 (uno) cadauna, comunque entro l'importo massimo di Euro 3.750.000 (tremilionisettecentocinquantamila), nel rispetto delle disposizioni di cui all'art. 2357, comma 3, del Codice Civile, stabilendo che ciascun acquisto sarebbe dovuto avvenire esclusivamente sui mercati regolamentati, nel rispetto delle disposizioni normative e dei regolamenti Consob applicabili, secondo modalità operative, stabilite da Borsa Italiana S.p.A., che non consentissero l'abbinamento diretto delle proposte di negoziazione in acquisto con predeterminate proposte di negoziazione in vendita, esclusa altresì l'operatività sui blocchi, ad un corrispettivo unitario non superiore del 5% (cinque per cento) rispetto alla media dei prezzi di riferimento registrati al sistema telematico della Borsa Italiana nelle tre sedute precedenti ogni singola operazione. Tale autorizzazione aveva durata di un anno.

Nel corso dell'esercizio 2010 non sono state effettuate operazioni di compravendita sulle azioni proprie.

Alla data del 31 dicembre 2010 l'Emittente deteneva n. 14.382.557 azioni proprie (pari all'11,554% del capitale sociale ordinario), di cui n. 3.200.000 detenute direttamente dalla Capogruppo Fondiaria-SAI, n. 9.982.557 per il tramite della controllata Milano Assicurazioni S.p.A. e n. 1.200.000 per il tramite della controllata SAI Holding S.p.A..

Alla data del 31 dicembre 2010 l'Emittente deteneva n. 27.564.325 azioni della controllante Premafin (pari al 6,717% del capitale sociale ordinario), di cui n. 18.340.027 detenute direttamente dalla Capogruppo Fondiaria-SAI, n. 9.157.710 azioni per il tramite della controllata Milano Assicurazioni e n. 66.588 azioni per il tramite della controllata Saifin-Saifinanziaria S.p.A..

L'Assemblea ordinaria dell'Emittente del 28 aprile 2011 ha deliberato di autorizzare ulteriori acquisti di azioni proprie ordinarie e/o di risparmio, in una o più volte e per un periodo di dodici mesi dalla data dell'Assemblea, per un incremento massimo, tenuto conto delle eventuali vendite nel frattempo effettuate, di

n. 250.000 (duecentocinquantamila) azioni proprie ordinarie e/o di risparmio da nominali Euro 1 (uno) cadauna, comunque entro l'importo massimo di Euro 2.500.000 (duemilionicinquecentomila), nel rispetto delle disposizioni di cui all'art. 2357, comma 3, del Codice Civile, stabilendo che ciascun acquisto dovrà avvenire esclusivamente sui mercati regolamentati, nel rispetto delle disposizioni normative e dei regolamenti Consob applicabili, secondo modalità operative, stabilite da Borsa Italiana S.p.A., che non consentano l'abbinamento diretto delle proposte di negoziazione in acquisto con predeterminate proposte di negoziazione in vendita, esclusa altresì l'operatività sui blocchi, ad un corrispettivo unitario non superiore del 5% (cinque per cento) rispetto alla media dei prezzi di riferimento registrati al sistema telematico della Borsa Italiana nelle tre sedute precedenti ogni singola operazione. Tale autorizzazione ha durata di un anno.

Nel corso dell'esercizio 2011 non sono state effettuate operazioni di compravendita né su azioni proprie né su azioni della controllante Premafin.

Alla data del 31 dicembre 2011 l'Emittente deteneva n. 14.382.557 azioni proprie (pari al 3,918% del capitale sociale ordinario) di cui n. 3.200.000 detenute direttamente dalla Capogruppo Fondiaria-SAI, n. 9.982.557 per il tramite della controllata Milano Assicurazioni e n. 1.200.000 per il tramite della controllata SAI Holding S.p.A..

Alla data del 31 dicembre 2011 l'Emittente deteneva n. 27.564.325 azioni della controllante Premafin (pari al 6,717% del capitale sociale ordinario), di cui n. 18.340.027 detenute direttamente, n. 9.157.710 azioni per il tramite della controllata Milano Assicurazioni e n. 66.588 azioni per il tramite della controllata Saifin-Saifinanziaria S.p.A..

Si segnala che nel corso dell'esercizio 2012, fino alla Data del Documento di Registrazione, non sono state effettuate operazioni di compravendita né su azioni proprie né su azioni della controllante Premafin.

L'Assemblea ordinaria dell'Emittente del 24 aprile 2012 ha deliberato di autorizzare ai sensi degli artt. 2357 e 2357-*ter* del Codice Civile, ulteriori acquisti di azioni proprie ordinarie, in una o più volte e per un periodo di dodici mesi dalla data dell'Assemblea. La medesima assemblea ha altresì autorizzato la cessione, in una o più volte (e sempre per un periodo di dodici mesi dalla data della deliberazione) delle azioni proprie attualmente in portafoglio, nonché di quelle acquistate ai sensi della stessa delibera. Il numero complessivo delle azioni ordinarie proprie detenute dalla Società non sarà in nessun momento superiore a quello delle azioni proprie detenute alla data dell'assemblea. La Società, quindi, provvederà a nuovi acquisti solo a fronte di precedenti cessioni e per quantitativi di azioni acquistate non eccedenti quelli delle azioni vendute. Ai sensi dell'art. 144-*bis* del Regolamento Consob n. 11971/1999, gli acquisti saranno effettuati esclusivamente secondo la modalità di cui al comma 1 sub lettera b) del medesimo articolo e, quindi, sui mercati regolamentati secondo modalità operative, stabilite da Borsa Italiana S.p.A., che non consentano l'abbinamento diretto delle proposte di negoziazione in acquisto con predeterminate proposte di negoziazione in vendita. Resta altresì esclusa l'operatività sui blocchi. Gli acquisti potranno essere effettuati per un numero massimo di azioni pari a quello delle azioni vendute nel frattempo, comunque entro l'importo di spesa complessivo massimo di Euro 500.000, fermo restando il rispetto dei limiti di cui all'art. 2357-*ter* del Codice Civile. Ciascun acquisto verrà effettuato ad un corrispettivo unitario non superiore del 5% (cinque per cento) rispetto alla media dei prezzi di riferimento registrati al sistema telematico della Borsa Italiana nelle tre sedute precedenti ogni singola operazione e le cessioni verranno effettuate (a) in caso di vendite sul mercato, ad un prezzo che non dovrà essere inferiore del 5% (cinque per cento) rispetto alla media dei prezzi di riferimento registrati al sistema telematico della Borsa Italiana nelle tre sedute precedenti ogni singola operazione e (b) in caso di vendite a terzi, ad un prezzo che non dovrà essere inferiore del 5% (cinque per cento) rispetto alla media dei prezzi di riferimento registrati al sistema telematico della Borsa Italiana nelle cinque sedute precedenti ogni singola operazione. Con riguardo ai volumi, non saranno acquistate, volta per volta, azioni per un quantitativo superiore al 25% del volume medio giornaliero di azioni negoziato sul mercato regolamentato in cui l'operazione viene effettuata, calcolato sulla base del volume medio giornaliero degli scambi del mese precedente al mese nel corso del quale il programma viene comunicato al pubblico e fissato, su tale base, per tutta le durata del programma. Tale limitazione si applica anche in caso di vendita di azioni proprie sul mercato. In ogni caso, nel rispetto della disposizione di cui all'art. 2357, comma 3, del Codice Civile, il numero complessivo delle azioni proprie, tenuto altresì conto di quelle eventualmente possedute da società controllate, non eccederà la quinta parte del numero delle azioni in circolazione. Tutte le operazioni di acquisto e/o vendita inoltre verranno effettuate nel rispetto di ogni altra disposizione di vigilanza applicabile.

Inoltre, l'Assemblea ordinaria dell'Emittente del 24 aprile 2012 ha deliberato di autorizzare ai sensi dell'art. 2359-bis del Codice Civile, ulteriori acquisti di azioni della controllante Premafin, in una o più volte e per un periodo di dodici mesi dalla data della deliberazione. La medesima assemblea ha altresì autorizzato la cessione, in una o più volte (e sempre per un periodo di dodici mesi dalla data della deliberazione), delle azioni della controllante Premafin attualmente in portafoglio nonché di quelle acquistate ai sensi della stessa delibera. Il numero complessivo delle azioni ordinarie della controllante diretta Premafin detenute dalla Società non sarà in nessun momento superiore a quello delle azioni ordinarie della controllante diretta medesima detenute alla data dell'assemblea. La Società, quindi, provvederà a nuovi acquisti solo a fronte di precedenti cessioni e per quantitativi di azioni acquistate non eccedenti quelli delle azioni vendute. Ai sensi dell'art. 144-bis del Regolamento Consob n. 11971/1999, gli acquisti saranno effettuati esclusivamente secondo la modalità di cui al comma 1 sub lettera b) del medesimo articolo e, quindi, sui mercati regolamentati secondo modalità operative, stabilite da Borsa Italiana S.p.A., che non consentano l'abbinamento diretto delle proposte di negoziazione in acquisto con predeterminate proposte di negoziazione in vendita. Resta altresì esclusa l'operatività sui blocchi. Gli acquisti potranno essere effettuati per un numero massimo di azioni pari a quello delle azioni vendute nel frattempo, comunque entro l'importo di spesa complessivo massimo di Euro 300.000, fermo restando il rispetto dei limiti di cui all'art. 2359-bis del Codice Civile. Ciascun acquisto verrà effettuato ad un corrispettivo unitario non superiore del 5% (cinque per cento) rispetto alla media dei prezzi di riferimento registrati al sistema telematico della Borsa Italiana nelle tre sedute precedenti ogni singola operazione e le cessioni verranno effettuate ad un prezzo che non dovrà essere inferiore del 5% (cinque per cento) rispetto alla media dei prezzi di riferimento registrati al sistema telematico della Borsa Italiana nelle tre sedute precedenti ogni singola operazione. Con riguardo ai volumi, non saranno acquistate, volta per volta, azioni per un quantitativo superiore al 25% del volume medio giornaliero di azioni negoziato sul mercato regolamentato in cui l'operazione viene effettuata, calcolato sulla base del volume medio giornaliero degli scambi del mese precedente al mese nel corso del quale il programma viene comunicato al pubblico e fissato, su tale base, per tutta le durata del programma. Tale limitazione si applica anche in caso di vendita di azioni (ma non in caso di vendita di diritti di opzione relativi a operazioni di aumento di capitale) della controllante Premafin sul mercato. In ogni caso, nel rispetto della disposizione di cui all'art. 2359-bis, comma 3, del Codice Civile, il numero complessivo delle azioni della controllante Premafin, tenuto altresì conto di quelle eventualmente possedute dalla medesima società e dalle società da essa controllate, non eccederà la quinta parte del numero delle azioni in circolazione della Premafin stessa. Tutte le operazioni di acquisto e/o vendita inoltre verranno effettuate nel rispetto di ogni altra disposizione di vigilanza applicabile.

21.1.4 Importo delle obbligazioni convertibili, scambiabili o con warrant

Alla Data del Documento di Registrazione, l'Emittente non ha emesso obbligazioni convertibili, scambiabili o con *warrant*.

21.1.5 Esistenza di diritti e/o obblighi di acquisto su capitale autorizzato, ma non emesso o di un impegno all'aumento di capitale

Salvo quanto di seguito descritto, alla Data del Documento di Registrazione, non sussistono diritti e/o obblighi di acquisto su capitale autorizzato, ma non emesso.

L'Assemblea straordinaria della società, in data 19 marzo 2012, ha deliberato di aumentare il capitale sociale a pagamento per un importo complessivo massimo di Euro 1.100.000.000,00 (unmiliardocentomilioni/00), comprensivo degli eventuali sovrapprezzi, da eseguirsi entro il 31 dicembre 2012, in forma scindibile, mediante emissione di azioni ordinarie ed Azioni di Risparmio di Categoria B aventi godimento regolare, da offrirsi in opzione, rispettivamente, ai soci titolari di azioni ordinarie e a quelli titolari/portatori di Azioni di Risparmio di Categoria A, ai sensi dell'articolo 2441, primo, secondo e terzo comma, del Codice Civile.

La predetta Assemblea ha altresì deliberato di conferire al Consiglio di Amministrazione ogni più ampio potere affinché, nei modi e nelle forme di legge:

(i) definisca i prezzi di emissione delle azioni ordinarie di nuova emissione e delle Azioni di Categoria B (comprensivi degli eventuali sovrapprezzi), tenendo, tra l'altro, conto delle condizioni di mercato, dell'andamento delle quotazioni delle azioni della Società, dei risultati economici, patrimoniali e finanziari della Società, anche a livello consolidato, nonché delle prassi di mercato;

(ii) determini – in conseguenza di quanto previsto sub (i) – il numero massimo di azioni ordinarie di nuova emissione e di Azioni di Risparmio di Categoria B, nonché il rapporto di assegnazione in opzione, procedendo al riguardo ad eventuali arrotondamenti del numero delle azioni;

(iii) determini la tempistica per l'esecuzione della deliberazione di aumento di capitale, in particolare per l'avvio dell'offerta dei diritti di opzione nonché la successiva offerta in borsa dei diritti eventualmente risultanti inoptati al termine del periodo di sottoscrizione, nel rispetto del termine finale del 31 dicembre 2012. Qualora entro il 31 dicembre 2012 l'aumento di capitale non risultasse integralmente sottoscritto, il capitale sociale si intenderà aumentato per un importo pari alle sottoscrizioni raccolte;

(iv) predisponga, sottoscriva e presenti tutta la documentazione necessaria, o anche solo opportuna, propedeutica, attuativa o comunque inerente all'aumento di capitale ivi inclusi la domanda di ammissione a quotazione in Borsa delle Azioni di Risparmio di Categoria B, la comunicazione e contestuale richiesta di nulla-osta alla pubblicazione del prospetto informativo alla Consob, il prospetto informativo e, più in generale, tutto quanto occorra per il buon esito dell'operazione nel suo complesso;

4) di modificare l'Articolo 5 dello Statuto sociale conseguentemente.

Si segnala che in data 21 maggio 2012 il Consiglio di Amministrazione di Fondiaria-SAI ha deliberato di convocare l'Assemblea straordinaria dei Soci, al fine di confermare tutte le deliberazioni assunte in data 19 marzo 2012. Il Consiglio di Amministrazione della Società ha ritenuto di procedere alla convocazione dell'Assemblea affinché questa confermi, in via di cautela ed anche ai sensi dell'art. 2377, ottavo comma, cod. civ., le deliberazioni assunte dall'Assemblea straordinaria del 19 marzo 2012 al fine di sanare ogni possibile vizio delle deliberazioni stesse. L'Assemblea straordinaria dell'Emittente è stata convocata a tal fine in prima convocazione in data 26 giugno 2012 ed occorrendo, in data 27 giugno in seconda convocazione.

L'Assemblea straordinaria di Fondiaria-SAI tenutasi in data 27 giugno 2012 ha confermato tali deliberazioni.

21.1.6 Informazioni riguardanti il capitale di società del Gruppo offerto in opzione

Alla Data del Documento di Registrazione, non esistono quote di capitale di società del Gruppo offerte in opzione condizionatamente o incondizionatamente.

21.1.7 Evoluzione del capitale sociale dell'Emittente negli ultimi tre esercizi

Alla data dell'1 gennaio 2009, il capitale sociale della Società, sottoscritto e versato, era pari a Euro 167.043.712,00, costituito da n. 124.482.490 azioni ordinarie del valore nominale di Euro 1,00 e da n. 42.561.222 azioni di risparmio del valore nominale di Euro 1,00.

Nel corso dell'esercizio 2009 e dell'esercizio 2010 non si sono verificate variazioni del capitale sociale.

L'assemblea straordinaria degli azionisti del 26 gennaio 2011 ha deliberato di attribuire al Consiglio di Amministrazione, ai sensi dell'art. 2443 del Codice Civile, la facoltà di aumentare a pagamento e in via scindibile, il capitale sociale, entro il 31 dicembre 2011, per un importo complessivo, comprensivo di eventuale sovrapprezzo, di massimi Euro 460 milioni, mediante emissione di azioni ordinarie, del valore nominale di Euro 1,00 cadauna, e di risparmio, del valore nominale di Euro 1,00 cadauna, aventi le stesse caratteristiche di quelle in circolazione, da offrire in opzione agli aventi diritto.

Il Consiglio di Amministrazione del 14 maggio 2011 – a valere sulla delega conferita dall'Assemblea straordinaria dei Soci del 26 gennaio 2011 – ha deliberato di aumentare il capitale sociale dell'Emittente, a pagamento, in via scindibile, per un importo complessivo, comprensivo di eventuale sovrapprezzo, di massimi Euro 450 milioni, mediante emissione di nuove azioni ordinarie e di risparmio, godimento regolare, del valore nominale di Euro 1,00 cadauna, da offrire in opzione agli aventi diritto. In data 22 giugno 2011, il Consiglio di Amministrazione dell'Emittente ha determinato l'emissione di massime n. 242.564.980 azioni ordinarie e di massime n. 85.122.444 azioni di risparmio, da offrire in opzione agli azionisti nel rapporto di n. 2 azioni ordinarie di nuova emissione ogni n. 1 azione ordinaria posseduta e di n. 2 azioni di risparmio di

nuova emissione ogni n. 1 azione di risparmio posseduta, al prezzo di Euro 1,5 per ciascuna azione ordinaria e Euro 1,0 per ciascuna azione di risparmio.

Nel corso dell'esercizio 2011 si sono verificate variazioni del capitale sociale a seguito dell'integrale sottoscrizione dell'aumento di capitale sopra descritto. Alla data del 31 dicembre 2011, il capitale sociale sottoscritto e versato dell'Emittente era pertanto pari a Euro 494.731.136,00, suddiviso in n. 367.047.470 azioni ordinarie da nominali Euro 1,00 cadauna e n. 127.683.666 azioni di risparmio da nominali Euro 1,00 cadauna.

Alla Data del Documento di Registrazione il capitale sociale sottoscritto e versato dell'Emittente è pari ad Euro 494.731.136,00, costituito da n. 3.670.474 azioni ordinarie e da n. 1.276.836 azioni di risparmio, prive di indicazione del valore nominale.

Per maggiori informazioni si rinvia la Capitolo 21, Paragrafo 21.1.1, del presente Documento di Registrazione.

21.2 Atto costitutivo e statuto

21.2.1 Descrizione dell'oggetto sociale e degli scopi dell'Emittente

L'oggetto sociale dell'Emittente è definito dall'art. 3 dello Statuto, che dispone come segue:

"La società ha per oggetto l'esercizio, sia in Italia sia all'estero, di tutti i rami di assicurazione, di riassicurazione e di capitalizzazione consentiti dalla legge.

La società può inoltre gestire le forme di previdenza complementare di cui alla normativa vigente e successive modificazioni ed integrazioni, nonché istituire, costituire e gestire fondi pensione aperti e svolgere attività accessorie o funzionali alla gestione dei fondi medesimi.

Essa può compiere le operazioni commerciali, industriali, finanziarie, mobiliari e immobiliari, di investimento e di disinvestimento, connesse con lo scopo anzidetto.

Può altresì prestare fidejussioni ed altre garanzie sotto qualsiasi forma; assumere interessenze e partecipazioni in altre imprese aventi oggetto analogo od affine al proprio; assumerne la rappresentanza o la gestione.

A scopo di investimento e nei limiti stabiliti dalla legge può altresì assumere interessenze e partecipazioni in imprese aventi fini diversi.

La società, nella sua qualità di capogruppo del gruppo assicurativo FONDIARIA-SAI, nell'esercizio dell'attività di direzione e coordinamento, ai sensi dell'art. 87, comma 3, del Codice delle Assicurazioni Private adotta nei confronti delle società componenti il gruppo i provvedimenti per l'attuazione delle disposizioni impartite dall'Isvap nell'interesse della stabile ed efficiente gestione del gruppo assicurativo."

21.2.2 Sintesi delle disposizioni dello statuto dell'Emittente riguardanti i membri degli organi di amministrazione, di direzione e di vigilanza.

Si riportano di seguito le principali disposizioni statutarie riguardanti i membri del Consiglio di Amministrazione e i componenti del Collegio Sindacale dell'Emittente. Per ulteriori informazioni, si rinvia allo Statuto, disponibile sul sito internet dell'Emittente (www.fondiaria-sai.it),ed alla normativa applicabile.

Consiglio di Amministrazione

Ai sensi dell'art. 13 dello Statuto, la Società è amministrata da un consiglio formato di un numero di componenti variabile da nove a diciannove, secondo la determinazione che viene fatta dall'assemblea.

Essi decadono e si rieleggono o si sostituiscono a norma di legge e di statuto.

Gli amministratori devono essere in possesso dei requisiti previsti dalla normativa *pro tempore* vigente.

Ai sensi dell'art. 14 dello Statuto il consiglio, ove l'assemblea non vi abbia già provveduto, nomina fra i suoi componenti un presidente.

Il presidente, oltre ad esercitare la rappresentanza sociale ai sensi dell'art. 21 dello Statuto, convoca le riunioni del Consiglio di Amministrazione e del comitato esecutivo, ne stabilisce gli ordini del giorno, ne coordina i lavori e provvede, secondo le circostanze del caso, affinché adeguate informazioni sulle materie iscritte all'ordine del giorno siano fornite a tutti i consiglieri.

Il Consiglio di Amministrazione nomina fra i suoi componenti uno o più vice presidenti.

Gli amministratori che ricoprono la carica di vice presidente, oltre ad esercitare la rappresentanza sociale ai sensi dell'art. 21 dello Statuto, in caso di assenza od impedimento del presidente, ne fanno le veci, a partire dal più anziano d'età.

Il Consiglio di Amministrazione, con l'eccezione delle materie inderogabilmente riservate dalla legge o dallo statuto alla competenza assembleare o consiliare, può delegare proprie attribuzioni al presidente, ai vice presidenti e/o a uno o più dei suoi componenti, determinando il contenuto, i limiti e le eventuali modalità di esercizio della delega.

Il Consiglio di Amministrazione inoltre attribuisce a uno o più dei suoi componenti la carica di amministratore delegato.

In particolare, gli amministratori che ricoprono la carica di amministratore delegato, oltre ad esercitare la rappresentanza sociale ai sensi dell'art. 21 dello Statuto:

a) curano l'esecuzione delle deliberazioni del consiglio di amministrazione e del comitato esecutivo;

b) sovraintendono alla gestione dell'impresa nell'ambito dei poteri loro attribuiti e secondo gli indirizzi generali fissati dal consiglio di amministrazione;

c) stabiliscono le direttive operative alle quali i dirigenti danno esecuzione.

La nomina da parte del Consiglio di Amministrazione di direttori generali, condirettori generali e vice direttori generali è disciplinata dall'art. 20 dello Statuto.

Il Consiglio di Amministrazione nomina un segretario scegliendolo anche fra estranei al consiglio stesso. Il segretario del consiglio di amministrazione svolge anche la funzione di segretario del comitato esecutivo.

Ai sensi dell'art. 15 dello Statuto, il Consiglio di Amministrazione si riunisce, su convocazione del presidente, o di chi ne fa le veci, con periodicità almeno trimestrale.

Inoltre il consiglio si riunisce ogni qualvolta il presidente o chi ne fa le veci lo ritenga opportuno, oppure quando gliene facciano richiesta almeno tre amministratori, o un amministratore delegato.

Il Consiglio di Amministrazione può anche essere convocato, previa comunicazione al presidente del consiglio di amministrazione, da almeno un sindaco.

La convocazione avviene mediante avviso scritto, contenente l'indicazione del giorno, dell'ora e del luogo della riunione, nonché delle materie da trattare, comunicato agli amministratori, con mezzi che garantiscano la prova dell'avvenuto ricevimento, almeno cinque giorni prima di quello fissato per la riunione. In caso di urgenza detto termine può essere ridotto a due giorni. In mancanza delle formalità suddette il consiglio si reputa regolarmente costituito quando sono presenti tutti gli amministratori e tutti i membri del collegio sindacale e nessuno si opponga alla trattazione delle materie all'ordine dal giorno.

Le riunioni del Consiglio di Amministrazione sono presiedute dal Presidente o, in caso di sua assenza od impedimento, dal vicepresidente più anziano d'età.

In mancanza la presidenza è assunta da altro amministratore designato dal consiglio.

È ammessa la possibilità che le riunioni del Consiglio di Amministrazione si tengano mediante mezzi di telecomunicazione, a condizione che tutti i partecipanti possano essere identificati e sia loro consentito di seguire la discussione, di intervenire in tempo reale alla trattazione degli argomenti affrontati e di ricevere, trasmettere o visionare documenti; verificandosi tali presupposti, il consiglio si considera tenuto nel luogo in cui si trova il presidente e dove deve pure trovarsi il segretario della riunione, onde consentire la stesura e la sottoscrizione del verbale sul relativo libro.

Ai sensi dell'art. 16 dello Statuto, per la validità delle deliberazioni del consiglio è necessaria la presenza della maggioranza degli amministratori in carica.

Le deliberazioni sono prese a maggioranza assoluta dei presenti, salvo diverse disposizioni di legge, e, in caso di parità, prevale il voto di chi presiede la seduta.

Delle deliberazioni si fa constare per mezzo di verbali firmati dal presidente della riunione e dal segretario.

Ai sensi dell'art. 17 dello Statuto, il consiglio è investito dei più ampi poteri per l'amministrazione ordinaria e straordinaria della società. Esso ha pertanto la facoltà di compiere tutti gli atti anche di disposizione che ritiene opportuni per il conseguimento dell'oggetto sociale, esclusi soltanto quelli che la legge espressamente riserva all'assemblea degli azionisti.

Il consiglio di amministrazione è inoltre competente, con le formalità previste dalla legge, oltre che a deliberare l'emissione di obbligazioni non convertibili, ad assumere le deliberazioni concernenti:

- la fusione, nei casi previsti dagli articoli 2505 e 2505 bis del codice civile, anche quali richiamati, per la scissione, dall'art. 2506 ter del codice civile;

- l'istituzione o la soppressione di sedi secondarie;

- l'indicazione di quali tra gli amministratori – oltre al presidente, ai vice presidenti e agli amministratori delegati – e tra i dirigenti della società hanno la rappresentanza della società, ai sensi dell'art. 21 dello Statuto;

- la riduzione del capitale in caso di recesso del socio;

- gli adeguamenti dello statuto a disposizioni normative;

- il trasferimento della sede sociale nel territorio nazionale.

Sono riservate alla esclusiva competenza del Consiglio di Amministrazione le decisioni concernenti la determinazione dei criteri per il coordinamento e la direzione delle imprese del gruppo assicurativo e per l'attuazione delle disposizioni impartite dall'Isvap.

Ai sensi dell'art. 18 dello Statuto, il Consiglio di Amministrazione nomina un comitato esecutivo, scegliendone i componenti fra i propri membri, determinandone il numero, e delegando ad esso tutte o parte delle proprie attribuzioni, salvo le attribuzioni espressamente riservate per legge o per statuto al consiglio.

Del comitato esecutivo fanno parte di diritto il presidente del Consiglio di Amministrazione, il o i vice presidenti, nonché coloro che ricoprono la carica di amministratore delegato.

Per le modalità di convocazione si applicano le stesse norme fissate dall'art. 15 dello Statuto per il consiglio di amministrazione.

Le riunioni del Comitato Esecutivo sono presiedute dal presidente del Consiglio di Amministrazione o, in caso di sua assenza od impedimento, dal vice presidente più anziano d'età. In mancanza la presidenza è assunta da un altro componente designato dal comitato esecutivo.

È ammessa la possibilità che le riunioni del comitato esecutivo si tengano mediante mezzi di telecomunicazione, a condizione che tutti i partecipanti possano essere identificati e sia loro consentito di seguire la discussione, di intervenire in tempo reale alla trattazione degli argomenti affrontati e di ricevere,

trasmettere o visionare documenti; verificandosi tali presupposti, il comitato esecutivo si considera tenuto nel luogo in cui si trova il presidente e dove deve pure trovarsi il segretario della riunione, onde consentire la stesura e la sottoscrizione del verbale sul relativo libro.

Per la validità delle deliberazioni, le modalità della votazione e della redazione dei verbali, si applicano le stesse norme fissate dall'art. 16 dello Statuto per il consiglio di amministrazione.

Ai sensi dell'art. 19 dello Statuto, gli amministratori cui sono stati delegati poteri e il comitato esecutivo riferiscono con periodicità almeno trimestrale al consiglio di amministrazione e al collegio sindacale sull'attività svolta nell'esercizio delle deleghe, sul generale andamento della gestione e sulla sua prevedibile evoluzione, nonché sulle operazioni di maggior rilievo economico, finanziario e patrimoniale, per le loro dimensioni o caratteristiche, effettuate dalla società o dalle società controllate.

In occasione delle riunioni consiliari – e, comunque, con periodicità almeno trimestrale – gli amministratori riferiscono altresì al collegio sindacale, ai sensi di legge, sulle operazioni nelle quali essi abbiano un interesse, per conto proprio o di terzi o che siano influenzate dal soggetto, se esistente, che esercita l'attività di direzione e coordinamento.

Quando particolari circostanze lo richiedano, l'informativa al collegio sindacale può essere resa anche per iscritto al presidente del collegio sindacale.

Ai sensi dell'art. 21 dello Statuto, la rappresentanza della Società di fronte ai terzi e in giudizio spetta agli amministratori che rivestono la carica di presidente, di vice presidente e di amministratore delegato, in via fra loro disgiunta, nonché a quegli amministratori e dirigenti cui il consiglio di amministrazione l'abbia attribuita limitatamente all'esercizio dei poteri loro delegati. I predetti hanno la facoltà di promuovere azioni innanzi a qualsiasi autorità giudiziaria o amministrativa, ivi incluso il potere di proporre querele, nonché di conferire procure alle liti con mandato anche generale.

Modalità di nomina del Consiglio di Amministrazione

Ai sensi dell'art. 13 dello Statuto, la società è amministrata da un consiglio formato di un numero di componenti variabile da nove a diciannove, secondo la determinazione che viene fatta dall'assemblea.

Essi decadono e si rieleggono o si sostituiscono a norma di legge e di statuto.

Gli amministratori devono essere in possesso dei requisiti previsti dalla normativa pro tempore vigente.

Gli Amministratori vengono nominati dall'assemblea sulla base di liste presentate dagli aventi diritto, contenenti un numero di candidati non inferiore a nove e non superiore a diciannove, elencati mediante un numero progressivo.

Ciascun soggetto che presenta una lista, gli aderenti ad un patto parasociale rilevante ai sensi dell'art. 122 D.Lgs. 58/1998 avente ad oggetto strumenti finanziari emessi dalla Società, il soggetto controllante, le società controllate e quelle soggette a comune controllo del soggetto presentatore ai sensi dell'art. 93 del D.Lgs. 58/1998, non possono presentare o concorrere alla presentazione, neppure per interposta persona o società fiduciaria, di più di una sola lista né possono votare liste diverse. Le adesioni ed i voti espressi in violazione di tale divieto non saranno attribuiti ad alcuna lista.

Ogni candidato può presentarsi in una sola lista a pena di ineleggibilità.

Hanno diritto a presentare una lista coloro che, soli o insieme ad altri, documentino di essere complessivamente titolari di almeno il 2,5 (due virgola cinque) per cento del capitale sociale avente diritto di voto in assemblea ordinaria, salva la diversa misura stabilita o richiamata di volta in volta, alternativamente, dalla Legge o dalla Consob.

Le liste, sottoscritte da coloro che le presentano, devono essere depositate presso la sede legale della società almeno 25 (venticinque) giorni prima del termine fissato per l'assemblea in prima convocazione chiamata a deliberare sulla nomina dei componenti il Consiglio di Amministrazione; di tale termine viene fatta

menzione nell'avviso di convocazione, ferme eventuali altre forme di pubblicità previste dalla normativa pro-tempore vigente.

Contestualmente ed unitamente a ciascuna lista, coloro che la presentano devono depositare presso la sede legale (i) le dichiarazioni con le quali i singoli candidati accettano la propria candidatura e attestano, sotto la propria responsabilità, l'inesistenza di cause di ineleggibilità e di incompatibilità, nonché l'esistenza dei requisiti prescritti per le rispettive cariche; (ii) un curriculum vitae riguardante le caratteristiche personali e professionali di ciascun candidato con l'eventuale indicazione dell'idoneità dello stesso a qualificarsi come indipendente.

Unitamente a ciascuna lista deve inoltre essere prodotta – anche successivamente al deposito della lista stessa purché sia fatta pervenire alla Società entro il termine previsto dalla disciplina anche regolamentare vigente per la pubblicazione delle liste da parte della Società – la certificazione o attestazione, rilasciata da un intermediario abilitato ai sensi di legge, comprovante la titolarità della percentuale di capitale prescritta dalla disciplina vigente al momento della presentazione della lista.

In ciascuna lista devono essere contenuti ed espressamente indicati almeno due soggetti in possesso dei medesimi requisiti di indipendenza stabiliti per i sindaci dall'art. 148, comma 3, del D.Lgs. 58/1998 e successive modificazioni e integrazioni. Ove due soli dei candidati siano in possesso dei requisiti in questione, a tali candidati non potranno essere assegnati gli ultimi due numeri progressivi di ciascuna lista.

Le liste presentate senza l'osservanza delle disposizioni di cui ai capoversi che precedono sono considerate come non presentate.

Al termine della votazione, il numero dei componenti il Consiglio di Amministrazione risulterà determinato in misura uguale al numero dei candidati contenuti nella lista che ha ottenuto il maggior numero di voti.

Gli amministratori vengono eletti fra i candidati delle liste che risultano prima e seconda per numero di voti, come di seguito specificato:

i) dalla lista che risulta prima per numero di voti vengono tratti tutti i candidati meno quello indicato con l'ultimo numero progressivo;

ii) dalla lista che risulta seconda per numero di voti viene tratto il candidato indicato con il primo numero progressivo nella lista medesima, a condizione che tale lista abbia conseguito una percentuale di voti almeno pari alla metà di quella richiesta dallo statuto per la presentazione della lista stessa ed all'ulteriore condizione che tale lista non sia collegata in alcun modo, neppure indirettamente, con coloro che hanno presentato o votato la lista risultata prima per numero di voti. In difetto del verificarsi di tale ultima condizione si terrà conto della lista risultata terza per numero di voti, purchè siano rispettate in capo alla stessa entrambe le condizioni suddette, e così via. In difetto del verificarsi di entrambe le condizioni con riferimento a tutte le liste diverse da quella risultata prima per numero di voti, risulteranno eletti tutti i candidati di quest'ultima.

In caso di presentazione di un'unica lista o di nessuna lista, l'assemblea delibera con le maggioranze di legge, senza osservare il procedimento sopra previsto.

Sono comunque salve diverse ed ulteriori disposizioni previste da inderogabili norme di legge o regolamentari.

Se nel corso dell'esercizio vengono a mancare uno o più amministratori, purché la maggioranza sia sempre costituita da amministratori nominati dall'assemblea, si provvederà ai sensi dell'art. 2386 del Codice Civile, secondo quanto appresso indicato:

a) il Consiglio di Amministrazione procede alla sostituzione nell'ambito degli appartenenti alla medesima lista cui apparteneva l'amministratore cessato e l'assemblea delibera, con le maggioranze di legge, rispettando lo stesso criterio;

b) qualora non residuino nella predetta lista candidati non eletti in precedenza ovvero candidati con i requisiti richiesti, o comunque quando per qualsiasi ragione non sia possibile rispettare quanto disposto

nella lettera a), il Consiglio di Amministrazione provvede alla sostituzione, così come successivamente provvede l'assemblea, con le maggioranze di legge senza voto di lista.

Si procederà, inoltre, secondo quanto previsto alla lettera b) che precede qualora il Consiglio di Amministrazione sia stato eletto senza osservare il procedimento del voto di lista a causa della presentazione di una sola lista o di nessuna lista.

In ogni caso il Consiglio e l'assemblea procederanno alla nomina in modo da assicurare la presenza di amministratori indipendenti nel numero previsto dalla normativa pro tempore vigente.

Qualora, per dimissioni od altre cause, venisse a mancare la maggioranza degli amministratori nominati dall'assemblea, l'intero consiglio si intenderà dimissionario e gli amministratori rimasti in carica dovranno convocare l'assemblea per la nomina dell'intero nuovo consiglio.

Gli amministratori – in possesso dei requisiti stabiliti dalla normativa vigente – non possono essere nominati per un periodo superiore a tre esercizi, scadono alla data dell'assemblea convocata per l'approvazione del bilancio relativo all'ultimo esercizio della loro carica e sono rieleggibili; i nominati nel corso dello stesso triennio scadono con quelli già in carica all'atto della loro nomina.

Collegio Sindacale

Ai sensi dell'art. 23 dello Statuto, il collegio sindacale si compone di tre membri effettivi e tre supplenti. Essi restano in carica per tre esercizi annuali – quindi sino all'assemblea di approvazione del bilancio del terzo esercizio, salve diverse disposizioni di legge – e sono rieleggibili. Le attribuzioni ed i doveri sono quelli stabiliti dalla legge.

Modalità di nomina del Collegio Sindacale

Ai sensi dell'art. 24 dello Statuto, l'assemblea ordinaria elegge il collegio sindacale e ne determina la retribuzione. Alla minoranza è consentita la nomina di un sindaco effettivo e di un sindaco supplente.

I sindaci devono possedere i requisiti di onorabilità, professionalità ed indipendenza previsti dalla normativa, anche regolamentare, vigente.

In particolare per quanto concerne la professionalità, almeno un sindaco effettivo e almeno un sindaco supplente devono essere scelti fra gli iscritti nel registro dei revisori legali, istituito ai sensi di legge, con un'esperienza almeno triennale nell'attività di controllo legale dei conti; i rimanenti sindaci, se non iscritti nel suddetto registro, devono essere scelti tra coloro che abbiano maturato un'esperienza complessiva di almeno un triennio nell'esercizio di:

a) attività di amministrazione o di controllo ovvero compiti direttivi presso società di capitali che abbiano un capitale sociale non inferiore a due milioni di euro, ovvero

b) attività professionali o di insegnamento universitario di ruolo in materie giuridiche, economiche, finanziarie, tecnico scientifiche ed attuariali relative al credito, alla finanza e all'assicurazione, ovvero

c) funzioni dirigenziali presso enti pubblici o pubbliche amministrazioni operanti nei settori creditizio, finanziario e assicurativo.

La nomina dei sindaci viene effettuata sulla base di liste, con le modalità riportate ai commi successivi.

Hanno diritto a presentare le liste coloro che, soli o insieme ad altri, documentino di essere complessivamente titolari di almeno il 2,5 (due virgola cinque) per cento del capitale sociale avente diritto di voto in assemblea ordinaria, salva la diversa misura stabilita o richiamata di volta in volta, alternativamente, dalla Legge o dalla Consob.

Ciascun soggetto che presenta una lista, gli aderenti ad un patto parasociale rilevante ai sensi dell'art. 122 D.Lgs. 58/1998 avente ad oggetto strumenti finanziari emessi dalla Società, il soggetto controllante, le società controllate e quelle soggette a comune controllo del soggetto presentatore ai sensi dell'art. 93 del

D.Lgs. 58/1998, non possono presentare o concorrere alla presentazione, neppure per interposta persona o società fiduciaria, di più di una sola lista né possono votare liste diverse. Le adesioni ed i voti espressi in violazione di tale divieto non saranno attribuiti ad alcuna lista.

Le liste, sottoscritte da coloro che le presentano, devono essere depositate presso la sede legale della società almeno 25 (venticinque) giorni prima di quello fissato per l'assemblea in prima convocazione chiamata a deliberare sulla nomina dei componenti il Collegio Sindacale; di tale termine viene fatta menzione nell'avviso di convocazione, ferme eventuali ulteriori forme di pubblicità prescritte dalla disciplina, anche regolamentare, pro tempore vigente.

Contestualmente ed unitamente a ciascuna lista, coloro che la presentano devono depositare presso la sede legale informazioni ad essi relative, un'esauriente informativa sulle caratteristiche professionali e personali di ciascun candidato, le dichiarazioni con le quali i singoli candidati accettano la propria candidatura e attestano, sotto la propria responsabilità, l'inesistenza di cause di ineleggibilità ed incompatibilità, nonché l'esistenza dei requisiti normativamente e statutariamente prescritti per ricoprire la carica di sindaco e l'elenco degli incarichi di amministrazione e controllo eventualmente ricoperti in altre società. Le liste presentate senza l'osservanza delle disposizioni di cui al presente articolo sono considerate come non presentate.

Unitamente a ciascuna lista deve inoltre essere prodotta – anche successivamente al deposito della lista stessa purché sia fatta pervenire alla Società entro il termine previsto dalla disciplina anche regolamentare vigente per la pubblicazione delle liste da parte della Società – la certificazione o attestazione, rilasciata da un intermediario abilitato ai sensi di legge, comprovante la titolarità della percentuale di capitale prescritta dalla disciplina vigente al momento della presentazione della lista.

Salvo diversa inderogabile disposizione di legge o regolamentare, non possono essere nominati sindaci e, se eletti, decadono dall'ufficio coloro che si trovino in situazioni di incompatibilità previste dalla legge e dal presente statuto, nonché coloro che eccedano i limiti al cumulo degli incarichi stabiliti di volta in volta, alternativamente, dalla Legge o dalla Consob.

Le liste, che recano i nominativi di uno o più candidati, si compongono ognuna di due sezioni: la prima per i candidati alla carica di sindaco effettivo, la seconda per i candidati alla carica di sindaco supplente. Le liste contengono un numero di candidati non superiore al numero dei membri da eleggere, elencati mediante un numero progressivo. Ogni candidato può presentarsi in una sola lista a pena di ineleggibilità.

Risultano eletti sindaci effettivi i primi due candidati della prima sezione della lista che ha ottenuto il maggior numero di voti e il primo candidato della prima sezione della lista che risulta seconda per numero di voti e che non sia collegata, neppure indirettamente, con coloro che hanno presentato o votato la lista che ha ottenuto il maggior numero di voti. Risultano eletti sindaci supplenti i primi due candidati della seconda sezione della lista che ha ottenuto il maggior numero di voti e il primo candidato della seconda sezione della lista che risulta seconda per numero di voti di cui sopra. Nel caso di parità di voti fra due o più liste si procede ad una nuova votazione di ballottaggio tra tali liste, risultando eletti i candidati della lista che ottenga la maggioranza relativa dei voti.

La presidenza del collegio sindacale spetta al sindaco effettivo eletto nella lista che risulta seconda per numero di voti di cui al comma che precede.

Qualora venga presentata una sola lista o nessuna lista risulteranno eletti a sindaci effettivi e supplenti tutti i candidati a tale carica indicati nella lista stessa o, nel caso di nessuna lista, quelli votati dall'assemblea, sempre che essi conseguano la maggioranza relativa dei voti espressi nell'assemblea stessa. In tale ipotesi, l'assemblea provvederà anche alla nomina del Presidente del Collegio Sindacale.

Nel caso vengano meno i requisiti normativamente e statutariamente richiesti, il sindaco decade dalla carica.

In caso di sostituzione di un sindaco, subentra il supplente appartenente alla medesima lista di quello cessato. In difetto, in caso di cessazione del sindaco di minoranza, subentra il candidato collocato successivamente nella medesima lista a cui apparteneva quello cessato o, in subordine ancora, il primo candidato della lista

risultata terza per numero di voti. Resta fermo che la presidenza del Collegio Sindacale rimarrà in capo al sindaco di minoranza.

Quando l'assemblea deve provvedere alla nomina dei sindaci effettivi e/o supplenti necessaria per l'integrazione del Collegio Sindacale si procede come segue:

- qualora si debba provvedere alla sostituzione di sindaci eletti nella lista di maggioranza, la nomina avviene con votazione a maggioranza relativa senza vincolo di lista;

- qualora, invece, occorra sostituire il sindaco eletto nella lista di minoranza, l'assemblea provvede con voto a maggioranza relativa, scegliendo il sostituto fra i candidati indicati nella lista di cui faceva parte il sindaco da sostituire, ovvero – in difetto – nella lista risultata terza per numero di voti.

Qualora l'applicazione di tali procedure non consentisse, per qualsiasi ragione, la sostituzione dei sindaci designati dalla minoranza, l'assemblea provvederà con votazione a maggioranza relativa; tuttavia, nell'accertamento dei risultati di quest'ultima votazione non verranno computati i voti di coloro che, secondo le comunicazioni rese ai sensi della vigente disciplina, detengono, anche indirettamente ovvero anche congiuntamente con altri soci aderenti ad un patto parasociale rilevante ai sensi dell'art. 122 del D.Lgs. 58/1998 avente ad oggetto strumenti finanziari emessi dalla Società, la maggioranza dei voti esercitabili in assemblea, nonché dei soci che controllano, sono controllati o sono assoggettati a comune controllo dei medesimi.

21.2.3 Diritti, privilegi e restrizioni connessi a ciascuna classe di azioni esistente

Ai sensi dell'articolo 6 dello Statuto, come da ultimo modificato dall'Assemblea Straordinaria del 27 giugno 2012, la Società può emettere azioni ordinarie, azioni di risparmio di categoria A (di seguito, le "Azioni di Risparmio di Categoria A") e azioni di risparmio di categoria B (di seguito, le "Azioni di Risparmio di Categoria B" e, insieme alle Azioni di Risparmio di Categoria A, le "Azioni di Risparmio").

Le Azioni di Risparmio di Categoria A e le Azioni di Risparmio di Categoria B attribuiscono ai possessori i diritti previsti dallo Statuto sociale.

Le azioni sono nominative quando ciò sia prescritto dalle leggi vigenti.

Diversamente le azioni, se interamente liberate, possono essere nominative o al portatore, a scelta e a spese dell'azionista.

Il numero delle Azioni di Risparmio non può superare la metà del numero complessivo delle azioni rappresentanti il capitale sociale.

Alle Azioni di Risparmio spetta il privilegio nella ripartizione degli utili e nel rimborso del capitale, per cui allo scioglimento della società, nell'ordine, le Azioni di Risparmio di Categoria A hanno prelazione nel rimborso del capitale fino a concorrenza di Euro 100,00 per azione e le Azioni di Risparmio di Categoria B hanno prelazione nel rimborso del capitale fino a concorrenza di un importo per azione pari alla parità contabile media delle azioni della medesima categoria (intesa come il rapporto di volta in volta esistente tra l'importo complessivo dei conferimenti a capitale nel tempo effettuati in sede di sottoscrizione delle Azioni di Risparmio di Categoria B ed il numero complessivo di Azioni di Risparmio di Categoria B esistenti) (di seguito, la "Parità Contabile delle Azioni di Risparmio di Categoria B"). Le Azioni di Risparmio possono essere al portatore nei casi consentiti dalla legge. I possessori delle Azioni di Risparmio non hanno il diritto di intervenire nelle assemblee della società né quello di richiederne la convocazione. In caso di distribuzione di riserve le Azioni di Risparmio hanno gli stessi diritti delle altre azioni. In carenza di utili di esercizio, l'assemblea avrà la facoltà di deliberare la distribuzione di riserve per assicurare il dividendo minimo garantito o la maggiorazione del dividendo. La riduzione del capitale per perdite non ha effetto sulle Azioni di Risparmio se non per la parte della perdita che non trova capienza nella frazione di capitale rappresentata dalle altre azioni.

Nel caso di raggruppamenti o frazionamenti azionari (come anche nel caso di operazioni sul capitale ove sia necessario al fine di non alterare i diritti degli azionisti) gli importi per azione cui sono ancorati i privilegi delle Azioni di Risparmio di Categoria A saranno modificati in modo conseguente.

In caso di esclusione dalla negoziazione nei mercati regolamentati delle azioni ordinarie o delle Azioni di Risparmio della società, le Azioni di Risparmio mantengono i propri diritti e caratteristiche, salvo diversa deliberazione dell'assemblea straordinaria e di quelle speciali.

Ai rappresentanti comuni degli azionisti di risparmio vengono tempestivamente inviate comunicazioni inerenti le operazioni societarie che possano influenzare l'andamento delle quotazioni delle Azioni di Risparmio.

Ai sensi dell'art. 10 dello Statuto, alle assemblee speciali e ai rappresentanti comuni degli azionisti di risparmio si applicano le norme di legge.

Ai sensi dell'art. 27 dello Statuto, gli utili risultanti dal bilancio approvato dall'assemblea, fatta deduzione delle quote assegnate alle riserve ordinarie nelle misure stabilite dalla legge, saranno ripartiti secondo l'ordine che segue:

- alle Azioni di Risparmio di Categoria A un dividendo privilegiato fino ad Euro 6,5 per azione;

- alle Azioni di Risparmio di Categoria B un dividendo privilegiato per azione fino al 6,5% della Parità Contabile delle Azioni di Risparmio di Categoria B;

- la rimanenza alle azioni ordinarie e alle Azioni di Risparmio in modo che alle Azioni di Risparmio di Categoria A spetti un dividendo complessivo maggiorato, rispetto a quello delle azioni ordinarie, in misura pari ad Euro 5,2 per azione, e alle Azioni di Risparmio di Categoria B un dividendo complessivo maggiorato rispetto a quello delle azioni ordinarie in misura pari al 5,2% della Parità Contabile delle Azioni di Risparmio di Categoria B; salva la facoltà dell'assemblea di deliberarne, in tutto o in parte, l'assegnazione a riserve o ad accantonamenti o il rinvio a nuovo o la parziale assegnazione straordinaria ai prestatori di lavoro dipendenti della società stabilendone la misura, le condizioni ed i criteri di ripartizione od ancora per quegli altri scopi che essa ritenga conformi agli interessi sociali.

Quando in un esercizio sia stato assegnato alle Azioni di Risparmio di Categoria A un dividendo inferiore ad Euro 6,5 per azione e/o alle Azioni di Risparmio di Categoria B un dividendo per azione inferiore al 6,5% della Parità Contabile delle Azioni di Risparmio di Categoria B, la differenza è computata in aumento del dividendo privilegiato nei due esercizi successivi.

Ai sensi dell'art. 28 dello Statuto il consiglio, durante il corso dell'esercizio, nei limiti e con le modalità previste dalla legge, può deliberare il pagamento di acconti sul dividendo per l'esercizio stesso.

Ai sensi dell'art. 31 dello Statuto, come da ultimo modificato dall'Assemblea Straordinaria del 27 giugno 2012, in caso di scioglimento della società, si provvede per la sua liquidazione nei modi stabiliti dalla legge.

I possessori di Azioni di Risparmio di Categoria A hanno prelazione nel rimborso del capitale fino a concorrenza di Euro 100,00 per azione.

I possessori di Azioni di Risparmio di Categoria B hanno prelazione nel rimborso del capitale fino a concorrenza di un importo per azione pari alla Parità Contabile delle Azioni di Risparmio di Categoria B.

Il liquidatore o i liquidatori sono nominati, a norma di legge, dall'assemblea degli azionisti che ne determina poteri e compensi.

Alla Data del Documento di Registrazione, non esistono altre categorie di azioni diverse da quelle ordinarie o di risparmio.

21.2.4 Disciplina statutaria della modifica dei diritti dei possessori delle azioni

Ai sensi dell'art. 4 dello Statuto il diritto di recesso è disciplinato dalla legge. Non hanno diritto di recedere coloro che non hanno concorso all'approvazione delle deliberazioni riguardanti:

a) la proroga del termine;

b) l'introduzione o la rimozione di vincoli alla circolazione dei titoli azionari.

Ai sensi dell'art. 5 dello Statuto, in caso di aumento del capitale sociale a pagamento, il diritto di opzione spettante ai soci può essere escluso nei limiti del dieci per cento del capitale sociale preesistente, a condizione che il prezzo di emissione delle nuove azioni corrisponda al valore di mercato delle azioni già in circolazione e ciò sia confermato in apposita relazione dalla società incaricata della revisione contabile.

21.2.5 Disciplina statutaria delle Assemblee ordinarie e straordinarie della Società

Si riportano di seguito le principali disposizioni dello Statuto contenenti la disciplina delle Assemblee ordinarie e straordinarie dell'Emittente. Per ulteriori informazioni, si rinvia allo Statuto, disponibile sul sito internet dell'Emittente (www.fondiaria-sai.it), ed alla normativa applicabile.

Ai sensi dell'art. 7 dello Statuto le assemblee, regolarmente convocate e costituite, rappresentano l'universalità di tutti gli azionisti, e le loro deliberazioni obbligano anche gli assenti o dissenzienti, nei limiti della legge e dello Statuto.

Ai sensi dell'art. 8 dello Statuto, per l'intervento e la rappresentanza nell'assemblea valgono le norme di legge.

Sono legittimati all'intervento in assemblea e all'esercizio del diritto di voto coloro che risultano tali in base ad una comunicazione effettuata alla Società da un soggetto qualificantesi come "intermediario" ai sensi della disciplina applicabile, sulla base delle evidenze delle proprie scritture contabili relative al termine della giornata contabile del settimo giorno di mercato aperto precedente la data fissata per l'assemblea in prima convocazione.

Nell'avviso di convocazione dell'assemblea, oltre alle altre indicazioni previste dalla disciplina anche regolamentare vigente, viene anche indicato l'indirizzo di posta elettronica della Società al quale ciascun interessato a ciò legittimato può trasmettere la delega rilasciata ad un proprio rappresentante ad intervenire e votare in assemblea.

Ai sensi dell'art. 10 dello Statuto per la validità della costituzione e delle deliberazioni dell'assemblea, sia ordinaria che straordinaria, valgono le norme di legge, fermo restando quanto previsto dagli articoli 13 e 24 dello Statuto per la nomina, rispettivamente, del Consiglio di Amministrazione e del Collegio Sindacale.

Alle assemblee speciali e ai rappresentanti comuni degli azionisti di risparmio si applicano le norme di legge.

Ai sensi dell'art. 11 dello Statuto, l'assemblea è presieduta dal presidente del consiglio di amministrazione o, in caso di sua assenza od impedimento, dal vice presidente più anziano di età presente. In caso di assenza od impedimento anche del o dei vice presidenti, l'assemblea è presieduta dalla persona eletta con il voto della maggioranza del capitale rappresentato. Il presidente è assistito dal segretario del consiglio di amministrazione o, in caso di sua assenza o impedimento, da persona, anche non azionista, nominata dall'assemblea su proposta del presidente.

Nei casi di legge, o quando ciò è ritenuto opportuno dal presidente dell'assemblea, il verbale è redatto da un notaio designato dallo stesso presidente, nel qual caso non è necessaria la nomina del segretario. Le deliberazioni dell'assemblea devono constare da verbale sottoscritto dal presidente e dal notaio o dal segretario.

Il presidente dell'assemblea, anche a mezzo di appositi incaricati, ne verifica la regolarità della costituzione, accerta l'identità e la legittimazione dei presenti, regola lo svolgimento dei lavori assembleari, stabilisce l'ordine e la durata degli interventi, le modalità di discussione e di votazione ed accerta i risultati delle votazioni. Degli esiti di tali accertamenti deve essere dato conto nel verbale.

Ai sensi dell'art. 12 dello Statuto, le votazioni si fanno di regola per alzata di mano, salvo che il presidente ritenga opportuna altra forma di votazione palese, fermo restando quanto previsto dai successivi articoli 13 e 24 per la nomina, rispettivamente, del Consiglio di Amministrazione e del Collegio Sindacale.

Quando vengano proposte diverse deliberazioni relativamente al medesimo argomento, il presidente, se ne ravvisa la necessità, può porle in votazione in alternativa fra loro, stabilendone l'ordine. In questo caso, chi ha espresso voto favorevole ad una delle deliberazioni non può votare anche per le altre. Risulterà approvata la deliberazione che ha raccolto la maggioranza prevista dalla legge e dallo statuto. Se, nel corso della votazione, si verifica che una delle deliberazioni abbia raggiunto tale maggioranza, non è necessario porre in votazione le ulteriori deliberazioni.

Convocazioni

Ai sensi dell'art. 9 dello Statuto come da ultimo modificato dall'Assemblea Straordinaria del 27 giugno 2012, l'assemblea è convocata dal consiglio di amministrazione, o da un componente delegato a ciò dallo stesso consiglio, presso la sede sociale o altrove, in Italia, mediante avviso pubblicato nei termini previsti dalla normativa vigente sul sito internet della Società e con le altre modalità previste dalla disciplina anche regolamentare vigente. Inoltre, tale avviso è pubblicato nella Gazzetta Ufficiale e, ove richiesto dalla disciplina applicabile, nel quotidiano "Il Sole 24 Ore".

Nell'avviso di convocazione può essere fissato il giorno per la seconda o la terza convocazione.

L'assemblea ordinaria per l'approvazione del bilancio d'esercizio deve essere convocata entro centoventi giorni dalla chiusura dell'esercizio sociale.

Tale termine può essere prorogato sino a centottanta giorni quando ricorrano le condizioni di legge.

L'assemblea è inoltre convocata – sia in via ordinaria sia in via straordinaria – ogni qualvolta il consiglio di amministrazione lo ritenga opportuno, e nei casi previsti dalla legge.

L'assemblea può altresì essere convocata, previa comunicazione al presidente del consiglio di amministrazione, da almeno due sindaci.

21.2.6 Disposizioni statutarie relative alla variazione dell'assetto di controllo

Alla Data del Documento di Registrazione, lo Statuto non contiene disposizioni che potrebbero avere l'effetto di ritardare, rinviare od impedire una modifica dell'assetto di controllo dell'Emittente.

21.2.7 Disposizioni statutarie relative alla variazione delle partecipazioni rilevanti

Lo Statuto non prevede disposizioni particolari relative a obblighi di comunicazione in relazione alla partecipazione azionaria nel capitale sociale dell'Emittente. La partecipazione azionaria al di sopra della quale vige l'obbligo di comunicazione al pubblico della quota di azioni posseduta è quella prevista dalla legge.

21.2.8 Previsioni statutarie relative alla modifica del capitale

Lo Statuto non prevede per la modifica del capitale sociale condizioni maggiormente restrittive rispetto alle condizioni previste per legge.

22. CONTRATTI IMPORTANTI

Il presente Capitolo riporta una sintesi dei contratti importanti, diversi dai contratti conclusi nel corso del normale svolgimento dell'attività, di cui sono parte l'Emittente o membri del Gruppo, per i due anni immediatamente precedenti la Data del Documento di Registrazione.

22.1 Contratto di cessione della partecipazione detenuta in Cytylife

La società CityLife, i cui soci erano originariamente, oltre a Immobiliare Milano Assicurazioni, Generali Immobiliare S.p.A. (ex Generali PropertiesS.p.A), Allianz S.p.A. (ex Ras S.p.A) e Lamaro Appalti S.p.A., nel corso del 2004 si era aggiudicata la gara internazionale indetta dalla Fondazione Fiera Milano per la riqualificazione di parte del quartiere storico della ex-Fiera di Milano. L'offerta che ha permesso alla società CityLife di aggiudicarsi la gara è stata di Euro 523 milioni con il progetto degli architetti Zaha Hadid, Arata Isozaki, Daniel Libeskind e Pier Paolo Maggiora.

Nel corso del primo semestre 2010, Lamaro Appalti ha ceduto l'intera quota di possesso a Generali Immobiliare S.p.A. e ad Allianz S.p.A., previa rinuncia da parte del Gruppo Fondiaria-SAI all'esercizio del diritto di prelazione.

Nelle more della negoziazione di tale rinuncia e dei nuovi accordi tra i Soci, derivante da una compagine societaria non più paritetica, Immobiliare Milano Assicurazioni ha concordato una opzione put sulla propria quota nei confronti di Generali Properties S.p.A. ("**Generali Properties**"), nell'ottica per il Gruppo Fondiaria-SAI della riduzione del profilo di rischio dell'investimento, avuto anche riguardo alle significative dimensioni dell'investimento stesso ed all'evoluzione delle caratteristiche dello stesso. L'opzione di vendita poteva essere esercitata da Immobiliare Milano Assicurazioni, a pena di decadenza, entro il termine del 30 settembre 2011, in un'unica soluzione ed esclusivamente per l'intera partecipazione e non per una parte della stessa.

I Consigli di Amministrazione di Milano Assicurazioni e di Fondiaria-SAI tenutisi, rispettivamente, in data 22 marzo 2011 ed in data 23 marzo 2011 avevano dato parere favorevole all'avvio, da parte di Immobiliare Milano Assicurazioni S.r.l., dell'iter relativo all'esercizio dell'opzione di vendita a favore di Generali Properties S.p.A. dell'intera partecipazione detenuta in CityLife S.r.l., pari al 27,20% del capitale sociale.

In data 4 aprile Immobiliare Milano Assicurazioni ha comunicato a Generali Properties – e, per conoscenza, ad Allianz S.p.A. – l'esercizio dell'opzione, nei termini previsti dall'accordo dell'11 giugno 2010.In data 14 aprile 2011, Generali Properties ha riscontrato la lettera di esercizio dell'opzione da parte di Immobiliare Milano Assicurazioni, confermando il proprio impegno ad adempiere.

Il prezzo della partecipazione era stato determinato nel maggiore tra:

- tutte le somme versate in CityLife, dalla sua costituzione, da parte di Immobiliare Milano Assicurazioni, oltre alla somma versata proporzionalmente da quest'ultima alla Fondazione Fiera a titolo di prezzo dell'area previsto nel rogito, somme tutte al netto dei proventi eventualmente distribuiti e capitalizzate al tasso Euribor a 3 mesi più 1,5 punti percentuali dalla data di versamento fino alla data di cessione della partecipazione; e

- la percentuale del valore netto patrimoniale di CityLife equivalente alla percentuale del capitale della stessa rappresentata dalla partecipazione. A tal fine, il valore netto patrimoniale di CityLife è stato determinato da un Arbitratore scelto di comune accordo tra Generali Properties e Immobiliare Milano Assicurazioni.

L'arbitratore è stato individuato in Leonardo & Co. S.p.A. di comune accordo fra Generali Properties e Immobiliare Milano Assicurazioni, quest'ultima d'intesa con la capogruppo Fondiaria-SAI. Il corrispettivo di Leonardo & Co. S.p.A. per l'attività oggetto dell'incarico è stato determinato in Euro 400 mila, ripartito in parti uguali fra Generali Properties e Immobiliare Milano Assicurazioni. Nella determinazione del prezzo della partecipazione, l'arbitratore ha calcolato il valore netto patrimoniale di CityLife, rettificato di plusvalenze e minusvalenze latenti e dell'impatto fiscale.

Il trasferimento della partecipazione era subordinato al rilascio, da parte dell'ISVAP e dell'AGCM, dell'autorizzazione a Generali Assicurazioni all'acquisto del controllo indiretto di CityLife.

A seguito della conclusione dell'iter istruttorio con il rilascio delle autorizzazioni richieste da parte dell'ISVAP e dell'AGCM, l'arbitratore designato ha redatto il documento finale di valutazione, che esprime i seguenti valori:

- Euro 109.257.548, costituente l'importo relativo a tutte le somme versate in CityLife, dalla sua costituzione ad oggi, da parte di Immobiliare Milano Assicurazioni, oltre alla somma versata proporzionalmente da quest'ultima alla Fondazione Fiera a titolo di prezzo dell'Area di Trasformazione previsto nel relativo rogito, somme tutte al netto dei proventi eventualmente distribuiti e capitalizzate al tasso Euribor a 3 (tre) mesi, più 1,5 (uno virgola cinque) punti percentuali, dalla data di versamento fino alla data di cessione della partecipazione;

- Euro 106.285.874, pari al Valore Netto Patrimoniale della partecipazione alla data del 30 giugno 2011.

Pertanto, in base all'accordo, il prezzo della partecipazione è pari al maggiore tra le due risultanze e quindi ad Euro 109.257.548.

Generali Properties si è fatta carico della totalità degli impegni assunti nel corso degli anni da Immobiliare Milano Assicurazioni in relazione sia al contratto di finanziamento sia al contratto per i mezzi propri nei confronti delle banche finanziatrici (pari a massimi 270 milioni di Euro, inclusi gli impegni potenziali), nei confronti del Comune di Milano e della Fondazione Fiera (per complessivi 4,76 milioni di Euro) e nei confronti delle banche socie per la linea di finanziamento *junior working capital* (per complessivi 8,16 milioni di Euro), relativi alla Partecipazione in CityLife, impegnandosi altresì a tenere Immobiliare Milano Assicurazioni pienamente indenne e manlevata da qualsiasi obbligo relativo a tali impegni, con effetto dalla data di perfezionamento dell'operazione.

Il Consiglio di Amministrazione della Capogruppo Fondiaria-SAI S.p.A. tenutosi in data 2 agosto 2011 ha espresso, per quanto di propria competenza, il proprio definitivo parere favorevole all'operazione di cessione della partecipazione e quindi in data 3 agosto si è proceduto al perfezionamento dell'operazione, con il contestuale incasso dell'intero prezzo di cessione pattuito.

22.2 Contratto di cessione di Bipiemme Vita

Milano Assicurazioni e Banca Popolare di Milano S.c.r.l. ("**BPM**"), facendo seguito agli accordi sottoscritti in data 23 dicembre 2009 in merito alla consensuale risoluzione della *partnership* nel settore del *bancassurance*, e avendo ricevuto le prescritte autorizzazioni di legge, hanno perfezionato in data 17 giugno 2010 il trasferimento in favore di BPM della quota del 51% del capitale sociale di Bipiemme Vita detenuta da Milano Assicurazioni, per un corrispettivo finale complessivo di Euro 113 milioni (che tiene conto, come contrattualmente previsto, dei dividendi già incassati pro-quota dal venditore). L'intesa, a suo tempo sottoscritta prevedeva, inoltre, un *earn out* a favore di Milano Assicurazioni legato al raggiungimento di determinate soglie – che non ha trovato applicazione – nel caso in cui BPM avesse ceduto a terzi la maggioranza di Bipiemme nei 12 mesi successivi al perfezionamento del trasferimento, nonché il mantenimento da parte di BPM degli attuali servizi di gestione finanziaria a favore del Gruppo.

L'accordo, in tal modo risolto, prevedeva la distribuzione delle polizze del gruppo Fondiaria-SAI negli oltre 700 sportelli BPM sparsi su tutto il territorio nazionale.

Bipiemme Vita aveva chiuso l'esercizio 2009 con un utile netto di Euro 42,1 milioni contro una perdita relativa all'esercizio 2008 pari a Euro 15,7 milioni, risultato che era stato fortemente condizionato dall'andamento negativo dei mercati finanziari tanto da determinare oneri per rettifiche di valore su strumenti finanziari per Euro 46,3 milioni.

I premi lordi contabilizzati nel 2009 ammontavano a Euro 687,9 milioni, contro Euro 620,9 milioni rilevati nel 2008.

22.3 Contratto di cessione di Banca Gesfid SA

In data 16 settembre 2010**,** Fondiaria-SAI ha perfezionato la cessione del 100% del capitale sociale della sua controllata Banca Gesfid SA, società con sede a Lugano ed operante nel settore del *private banking*, a PKB Privatbank SA a seguito dell'ottenimento da parte di quest'ultima delle autorizzazioni delle competenti autorità elvetiche. Il trasferimento della proprietà dell'intera partecipazione è stato concordato ad un prezzo di CHF 124,4 milioni (pari a circa 94 milioni di Euro), che ha permesso di far emergere nel bilancio consolidatoal 31 dicembre 2010 del Gruppo Fondiaria-SAI una plusvalenza dell'ordine di Euro 8 milioni circa.

L'accordo era originariamente nato nel settembre 2006 con l'acquisizione, perfezionatasi nel dicembre del 2006, da parte di Fondiaria-SAI del 60% del capitale sociale di Banca Gesfid SA, allora controllata indirettamente da Meliorbanca S.p.A. per il tramite della sua controllata al 100% Rinascita. L'accordo allora sottoscritto prevedeva anche la costituzione di diritti di opzione reciproci per l'acquisizione da parte di Fondiaria-SAI e la vendita da parte di Meliorbanca S.p.A. e Rinascita del restante 40% del capitale azionario di Banca Gesfid SA, operazione poi perfezionatasi nel luglio 2007.

22.4 Contratto di cessione di Crivelli S.r.l.

In data 30 novembre 2010 Fondiaria-SAI ha formalizzato la cessione a UniCredit Real Estate S.p.A. delle quote di Crivelli S.r.l., società proprietaria dell'immobile di pregio sito in a Milano in Via Cambi n. 5. L'operazione è stata perfezionata ad un prezzo pari a 63,5 milioni di Euro.

La cessione della società, interamente posseduta da Fondiaria-SAI, ha permesso all'Emittente di registrare nel bilancio consolidato chiuso al 31 dicembre 2010 una plusvalenza pari a circa Euro 14 milioni.

22.5 Contratto di cessione dell'azienda agricola Cascina Veneria

In data 22 dicembre 2010 Saiagricola S.p.A. (società controllata da Fondiaria-SAI direttamente al 92% ed indirettamente per la quota restante) ha perfezionato la cessione ad un gruppo di imprenditori agricoli locali dell'intera partecipazione, pari al 100% del capitale, detenuta in Agrisai S.r.l., società proprietaria della tenuta agricola "Cascina Veneria", azienda organizzata e gestita per l'esercizio dell'attività di coltivazione, lavorazione e vendita di riso, operante in località Lignana, in provincia di Vercelli.

La cessione, considerato il prezzo di vendita pari ad Euro 40 milioni, ha comportato una plusvalenza, netta d'imposta, a livello di Bilancio Consolidato relativo all'esercizio chiuso al 31 dicembre 2010, pari a circa Euro 31 milioni.

La cessione di Cascina Veneria si inquadra, unitamente ad ulteriori opzioni di valorizzazione di *asset* non strategici, nell'ambito di un più ampio programma di rafforzamento patrimoniale del Gruppo finalizzato, tra l'altro, al perseguimento degli obiettivi di *Risk Tolerance* stabiliti dal Consiglio di Amministrazione della Società.

22.6 Contratto di cessione di immobile sito a Milano in Via Cordusio n. 2/Via Casati n. 1

La controllata Milano Assicurazioni ha esperito una gara aperta anche ad operatori internazionali volta alla cessione del fabbricato di proprietà sito in Milano, Via Cordusio, 2, Via G. Casati, 1.

L'immobile ha una superficie pari a circa 14 mila mq e un tasso di occupazione pari al 100%, per una redditività lorda annuale di circa il 5%, a destinazione mista (commerciale-*retail*, direzionale e residenziale) di sei piani fuori terra (dal terreno al quinto), oltre ad un piano sottotetto mansardato, un piano ammezzato tra il terreno ed il primo (dove si trovano spazi ad uso sopranegozio e/o soppalchi) ed un piano interrato. Relativamente a tale immobile la procedura di gara al miglior offerente ha previsto la raccolta, dapprima, di manifestazioni di interesse e, a seguire, di offerte non vincolanti successivamente confermate, a seguito di *due diligence*, mediante la formulazione di offerte irrevocabili. L'immobile aveva un valore di bilancio netto al momento della cessione di Euro 46,6 milioni. Il perito indipendente Scenari Immobiliari, a cui è stato chiesto di effettuare una perizia a supporto della procedura di vendita, ha individuato il più probabile *range* di valori per la dismissione dell'immobile, nell'ambito di un'asta competitiva, tra un minimo di Euro 102,6 milioni ed un massimo di Euro 121,1 milioni. La migliore offerta ricevuta è risultata quella avanzata da

Sorgente Group S.p.A. per conto del fondo comune di investimento immobiliare Multicomparto di tipo Chiuso denominato "Donatello comparto David" al prezzo di Euro 105 milioni.

In data 28 dicembre 2010, Milano Assicurazioni ha perfezionato la cessione dell'immobile di pregio sito a Milano in Via Cordusio n. 2/Via Casati n. 1, al Fondo Donatello, gestito da Sorgente SGR S.p.A., per un corrispettivo pari a 105 milioni di Euro. La cessione dell'immobile, interamente posseduto da Milano Assicurazioni, ha permesso alla stessa di registrare una plusvalenza sul bilancio consolidato relativo all'esercizio chiuso al 31 dicembre 2010 di circa 58,4 milioni di Euro.

22.7 Contratti di finanziamento

Per una descrizione dei principali contratti di finanziamento concessi al Gruppo Fondiaria-SAI, si rinvia al Capitolo 10, del presente Documento di Registrazione.

22.8 Contratto di cessione della partecipazione detenuta in IGLI

Argo Finanziaria S.p.A., Immobiliare Fondiaria-SAI e Immobiliare Milano Assicurazioni hanno sottoscritto in data 27 dicembre 2011 un contratto relativo all'acquisto da parte di Argo Finanziaria S.p.A. di n. 8.040.000 azioni ordinarie di IGLI, complessivamente detenute da Immobiliare Fondiaria-SAI e Immobiliare Milano Assicurazioni, rappresentative di una quota pari al 33,33% del capitale sociale della stessa IGLI. IGLI è a sua volta proprietaria di n. 120.576.293 azioni ordinarie di Impregilo, rappresentative di una quota pari al 29,96% del capitale sociale con diritto di voto della stessa. Il prezzo di acquisto di ciascuna azione di IGLI oggetto di compravendita è stato convenuto in Euro 10,89572 ed è stato determinato sulla base di una situazione patrimoniale previsionale di IGLI al 31 dicembre 2011 predisposta attribuendo a ciascuna azione ordinaria di Impregilo, posseduta da IGLI, un valore pari ad Euro 3,65. L'operazione – sospensivamente condizionata, tra l'altro, al rilascio delle autorizzazioni *antitrust* eventualmente necessarie e all'esperimento della procedura di prelazione contemplata dal vigente statuto di IGLI – è stata perfezionata in data 8 marzo 2012. Si segnala che Immobiliare Fondiaria-SAI e Immobiliare Milano Assicurazioni si sono impegnate, per sè e per le proprie affiliate, a non acquistare ad alcun titolo, nè direttamente nè indirettamente, azioni, diritti, strumenti partecipativi di Impregilo, strumenti finanziari o titoli di credito convertibili in azioni o strumenti partecipativi di Impregilo nonché qualsiasi diritto di opzione per la sottoscrizione e/o l'acquisto di uno dei suddetti strumenti, per un periodo di 12 mesi dalla data di esecuzione dell'operazione.

22.9 Contratto di acquisto Atahotels

In data 29 maggio 2009, Fondiaria-SAI ha acquisito, a seguito dell'autorizzazione dell'Isvap e dell'Autorità Garante della Concorrenza e del Mercato (cui era sospensivamente condizionato il relativo contratto preliminare di acquisizione stipulato nel dicembre 2008 con le parti correlate Sinergia Holding di Partecipazioni S.p.A. e Raggruppamento Finanziario S.p.A.) il 100% del capitale di Atahotels, di cui il 51% direttamente ed il 49% per il tramite di Milano Assicurazioni, al prezzo complessivo di Euro 25 milioni, ripartito pro-quota tra le due Compagnie.

Le determinanti del prezzo di acquisto si basavano su una valutazione del compendio aziendale acquisito che scontava la valorizzazione del marchio, gli oneri di ristrutturazione futura, la perdita maturata nel 2009 antecedentemente all'acquisto, nonché un avviamento implicito di natura residuale.

Atahotels, costituita nel 1967, è una delle principali catene alberghiere italiane per numero di camere ed opera in due macro-aree di attività, business e leisure, con quattro distinte business unit: Hotel, Resort, Residence ed Executive Center. Atahotel dispone, alla data del 31 dicembre 2010, di 23 strutture così ripartite:

- 8 Hotels: sette a quattro ed uno a cinque stelle, per il turismo d'affari e di piacere presenti a Milano, Roma, Torino,Varese per un totale di oltre 1.700 camere;

- 6 Resort: cinque a quattro stelle più uno a cinque stelle, propongono un soggiorno di relax e benessere nelle più belle località italiane (Sicilia, Sardegna, Trentino, Valle d'Aosta e Toscana), per un totale di oltre 2.100 camere;

- 8 Residence: i residence Atahotels si distinguono per le posizioni strategiche nella città di Milano, rispondendo alle esigenze di "long stays" nella principale città d'affari italiana, per un totale di oltre 1.000 camere;

- 1 Vip Lounge: pensata per gli uomini d'affari e ubicato in un punto strategico all'interno dell'Aeroporto di Fiumicino "Leonardo da Vinci".

Con riferimento agli altri rapporti intercorsi tra il Gruppo e le parti correlate nel corso degli esercizi chiusi al 31 dicembre 2011, 2010 e 2009 si rinvia quanto descritto nel Capitolo 19 del presente Documento di Registrazione.

22.10 Contratto di cessione di Lawrence Life da Fondiaria Nederland a Popolare Vita

In data 16 novembre 2009, Popolare Vita S.p.A., la *joint venture* di *bancassurance* tra il Gruppo Fondiaria-SAI ed il Gruppo Banco Popolare, ha acquisito da Fondiaria Nederland B.V., società interamente controllata da Fondiaria-SAI, il 100% del capitale sociale di Lawrence Life, società di diritto irlandese operante nei rami vita. Il prezzo della compravendita è stato determinato in circa 30,4 milioni di Euro.

L'acquisizione da parte di Popolare Vita del controllo di Lawrence Life si inserisce nel percorso avviato dal Gruppo Fondiaria-SAI e dal Gruppo Banco Popolare per estendere il proprio rapporto di *partnership* strategica, ampliando la gamma di prodotti a disposizione della clientela del Gruppo Banco Popolare.

Si ricorda che la *partnership* tra i due Gruppi ha avuto avvio nel 2007 tramite l'acquisto da parte di Fondiaria-SAI, dal Gruppo Banco Popolare, del controllo di Popolare Vita S.p.A. (già BPV Vita S.p.A.) e la sottoscrizione tra quest'ultima e le banche della rete bancaria del Gruppo Banco Popolare di un accordo di distribuzione in esclusiva di polizze assicurative vita avente durata decennale e rinnovabile per ulteriori periodi di 5 anni.

A seguito dell'acquisizione di Lawrence Life da parte di Popolare Vita, anche Lawrence Life e le banche della rete bancaria del Gruppo Banco Popolare hanno sottoscritto un accordo di distribuzione avente durata analoga a quella dell'accordo di distribuzione già in essere tra Popolare Vita e le medesime reti bancarie.

Con riferimento agli altri rapporti intercorsi tra il Gruppo e le parti correlate nel corso degli esercizi chiusi al 31 dicembre 2011, 2010 e 2009, e nell'esercizio 2012 sino alla Data del Documento di Registrazione, si rinvia quanto descritto nel Capitolo 19 del presente Documento di Registrazione.

23. INFORMAZIONI PROVENIENTI DA TERZI, PARERI DI ESPERTI DICHIARAZIONI DI INTERESSE

23.1 Relazioni e pareri di esperti

Fermo restando le fonti di mercato indicate nel Capitolo 6, nel Documento di Registrazione non vi sono pareri o relazioni attribuiti ad esperti.

23.2 Informazioni provenienti da terzi

Ove indicato, le informazioni contenute nel Documento di Registrazione provengono da fonti esterne.

L'Emittente conferma che tali informazioni sono state riprodotte fedelmente e che, per quanto l'Emittente sappia o sia in grado di accertare sulla base di informazioni pubblicate dai terzi in questione, non sono stati omessi fatti che potrebbero rendere le informazioni riprodotte inesatte o ingannevoli.

24. DOCUMENTI ACCESSIBILI AL PUBBLICO

Per la durata di validità del Documento di Registrazione sono a disposizione del pubblico presso la sede sociale dell'Emittente, in Corso Galileo Galilei, n. 12, Torino, in orari di ufficio e durante i giorni lavorativi, nonché sul sito internet di Fondiaria-SAI, www.fondiaria-sai.it le copie dei seguenti documenti:

- Statuto dell'Emittente;
- il resoconto intermedio di gestione consolidato al 31 marzo 2012;
- bilanci di esercizio dell'Emittente e consolidati al 31 dicembre 2011, 2010 e 2009 corredati dagli allegati di legge e dalle relazioni delle società di revisione incaricate relative ai bilanci di esercizio e consolidati;
- il Documento di Registrazione.

Si segnala che i bilanci di esercizio dell'Emittente e consolidati al 31 dicembre 2011, 2010 e 2009 corredati dagli allegati di legge e dalle relazioni delle società di revisione incaricate relative ai bilanci di esercizio e consolidati sono altresì disponibili sul sito di Borsa Italiana www.borsaitaliana.it.

Si segnala che la documentazione concernente le denuncie presentate da Amber Capital, Arepo PR e Palladio Finanziaria e Finleonardo S.p.A. ai sensi dell'art. 2408, comma secondo, del Codice Civile e le relazioni del Collegio Sindacale dell'Emittente sono a disposizione del pubblico sul sito *internet* della Società www.fondiaria-sai.it sezione Ufficio Soci – Archivio Assemblee 2012.

Sono altresì a disposizione del pubblico: *(i)* sul sito *internet* di Unipol Gruppo Finanziario www.unipol.it sezione *Investor Relations* il materiale informativo connesso alla presentazione alla comunità finanziaria del Piano Industriale 2012 - 2015 del Gruppo Unipol, avvenuta in data 22.6.2012; *(ii)* sul sito *internet* di Premafin www.premafin.it sezione Azionisti e Assemblea la relazione della società di revisione sul prezzo di emissione delle azioni relative all'aumento di capitale sociale di Premafin con esclusione del diritto di opzione ai sensi dell'art 2441, quinto e sesto comma, del c.c. e dell'art. 158, primo comma, del TUF.

Si segnala inoltre che copia dell'accordo stipulato in data 29 gennaio 2012 tra Unipol Gruppo Finanziario e Premafin, con i relativi allegati ed i relativi aggiornamenti intervenuti in data 25 giugno 2012, è a disposizione del pubblico sul sito *internet* di Unipol Gruppo Finanziario www.unipol.it e di Premafin www.premafin.it. Infine, la copia dell'atto costitutivo dell'Emittente è a disposizione del pubblico presso la sede sociale dell'Emittente, in Corso Galileo Galilei, n. 12, Torino, in orari di ufficio e durante i giorni lavorativi.

25. INFORMAZIONI SULLE PARTECIPAZIONI

Per le informazioni di cui al presente Capitolo si rinvia al Capitolo 7, Paragrafo 7.2, del presente Documento di Registrazione.

APPENDICE

- Relazione della società di revisione Reconta Ernst & Young S.p.A. sul resoconto intermedio di gestione dell'Emittente relativo al trimestre chiuso al 31 marzo 2012;

- Relazione della società di revisione Reconta Ernst & Young S.p.A. sul bilancio consolidato dell'Emittente relativo all'esercizio chiuso al 31 dicembre 2011;

- Relazione della società di revisione Reconta Ernst & Young S.p.A. sul bilancio consolidato dell'Emittente relativo all'esercizio chiuso al 31 dicembre 2010;

- Relazione della società di revisione Deloitte & Touche S.p.A. sul bilancio consolidato dell'Emittente relativo all'esercizio chiuso al 31 dicembre 2009;

- Report del Consulente.

ERNST & YOUNG

FONDIARIA-SAI S.p.A.

Bilancio consolidato trimestrale abbreviato al 31 marzo 2012

Relazione della società di revisione sulla revisione contabile limitata del bilancio consolidato trimestrale abbreviato

ERNST & YOUNG

Reconta Ernst & Young S.p.A.
Corso Vittorio Emanuele II, 83
10128 Torino

Tel. (+39) 011 5161611
Fax (+39) 011 5612554
www.ey.com

Relazione della società di revisione sulla revisione contabile limitata del bilancio consolidato trimestrale abbreviato

Agli Amministratori di
FONDIARIA-SAI S.p.A.

1. Abbiamo effettuato la revisione contabile limitata del bilancio consolidato trimestrale abbreviato, costituito da stato patrimoniale, conto economico, conto economico complessivo, prospetto delle variazioni di patrimonio netto, rendiconto finanziario e relative note esplicative di FONDIARIA-SAI S.p.A. e sue controllate (Gruppo FONDIARIA-SAI) al 31 marzo 2012. La responsabilità della redazione del bilancio consolidato trimestrale abbreviato in conformità al principio contabile internazionale applicabile per l'informativa finanziaria infrannuale (IAS 34) adottato dall'Unione Europea, compete agli Amministratori di FONDIARIA-SAI S.p.A.. È nostra la responsabilità della redazione della presente relazione in base alla revisione contabile limitata svolta. Il suddetto bilancio consolidato trimestrale abbreviato è stato predisposto ai fini dell'inserimento nel Documento di Registrazione da predisporre nell'ambito dell'operazione di aumento di capitale di FONDIARIA-SAI S.p.A..

2. Il nostro lavoro è stato svolto secondo i criteri per la revisione contabile limitata previsti dall'International Standard on Review Engagements 2410, "Review of Interim Financial Information Performed by the Independent Auditor of the Entity". La revisione contabile limitata del bilancio consolidato trimestrale abbreviato consiste nell'effettuare colloqui, prevalentemente con il personale della società responsabile degli aspetti finanziari e contabili, analisi di bilancio ed altre procedure di revisione contabile limitata. L'estensione di una revisione contabile limitata è sostanzialmente inferiore rispetto a quella di una revisione contabile completa svolta secondo i principi e i criteri per la revisione contabile raccomandati dalla CONSOB e, conseguentemente, non ci consente di avere la sicurezza di essere venuti a conoscenza di tutti i fatti significativi che potrebbero essere identificati con lo svolgimento di una revisione contabile completa. Pertanto, non esprimiamo un giudizio professionale di revisione sul bilancio consolidato trimestrale abbreviato.

   Per quanto riguarda i dati comparativi relativi al bilancio consolidato dell'esercizio precedente ed al bilancio consolidato trimestrale abbreviato del corrispondente periodo dell'anno precedente si fa riferimento alle nostre relazioni emesse rispettivamente in data 31 marzo 2012 e 16 maggio 2011.

3. Sulla base di quanto svolto, non sono pervenuti alla nostra attenzione elementi che ci facciano ritenere che il bilancio consolidato trimestrale abbreviato del Gruppo FONDIARIA-SAI al 31 marzo 2012, predisposto per le finalità di inclusione nel Documento di Registrazione, non sia stato redatto, in tutti gli aspetti significativi, in conformità al principio contabile internazionale applicabile per l'informativa finanziaria infrannuale (IAS 34) adottato dall'Unione Europea.

Reconta Ernst & Young S.p.A.
Sede Legale: 00198 Roma - Via Po, 32
Capitale Sociale € 1.402.500,00 i.v.
Iscritta alla S.O. del Registro delle Imprese presso la CC.I.A.A. di Roma
Codice fiscale e numero di iscrizione 00434000584
P.I. 00891231003
Iscritta all'Albo Revisori Contabili al n. 70945 Pubblicato sulla G.U.
Suppl. 13 - IV Serie Speciale del 17/2/1998
Iscritta all'Albo Speciale delle società di revisione
Consob al progressivo n. 2 delibera n.10831 del 16/7/1997

A member firm of Ernst & Young Global Limited

ERNST & YOUNG

4. Si richiama l'informativa fornita dagli Amministratori nella relazione sulla gestione e nelle note esplicative in merito:
   - alla delibera dell'assemblea degli azionisti della Capogruppo del 27 giugno 2012, per la parte relativa all'aumento di capitale, che si colloca nell'ambito del piano di interventi richiesto dall'Istituto di Vigilanza. Il rafforzamento patrimoniale si prefigge, anche in via complementare ad altre iniziative, di ripristinare il margine di solvibilità corretto del Gruppo al di sopra del minimo regolamentare;
   - all'esposizione alla data del 31 marzo 2012 nei confronti delle parti correlate Im.Co. S.p.A. e Sinergia H.d.P. S.p.A. e loro società controllate, nonché ai relativi fondi rischi ed oneri che rappresentano la miglior stima degli Amministratori per fronteggiare i rischi connessi alle sentenze di fallimento emesse dal Tribunale di Milano nei confronti di Sinergia H.d.P. S.p.A. e di Im.Co. S.p.A. in data 14 giugno 2012.

Torino, 2 luglio 2012

Reconta Ernst & Young S.p.A.

Ambrogio Virgilio
(Socio)

ERNST & YOUNG

FONDIARIA-SAI S.p.A.

Bilancio consolidato al 31 dicembre 2011

Relazione della società di revisione
ai sensi degli artt. 14 e 16 del D.Lgs. 27.1.2010, n. 39
e dell'art. 102 del D.Lgs. 7.9.2005, n. 209

ERNST & YOUNG

Reconta Ernst & Young S.p.A.
Corso Vittorio Emanuele II, 83
10128 Torino

Tel. (+39) 011 5161611
Fax (+39) 011 5612554
www.ey.com

Relazione della società di revisione
ai sensi degli artt. 14 e 16 del D.Lgs. 27.1.2010, n. 39
e dell'art. 102 del D.Lgs. 7.9.2005, n. 209

Agli Azionisti di
FONDIARIA-SAI S.p.A.

1. Abbiamo svolto la revisione contabile del bilancio consolidato, costituito da stato patrimoniale, conto economico, conto economico complessivo, prospetto delle variazioni di patrimonio netto, rendiconto finanziario e relative note esplicative di FONDIARIA-SAI S.p.A. e sue controllate ("Gruppo FONDIARIA-SAI") chiuso al 31 dicembre 2011. La responsabilità della redazione del bilancio in conformità agli International Financial Reporting Standards adottati dall'Unione Europea nonché al Regolamento emanato in attuazione dell'art. 90 del D.Lgs. n. 209/2005 compete agli amministratori di FONDIARIA-SAI S.p.A.. È 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 5 aprile 2011.

3. A nostro giudizio, il bilancio consolidato del Gruppo FONDIARIA-SAI al 31 dicembre 2011 è conforme agli International Financial Reporting Standards adottati dall'Unione Europea, nonché al regolamento emanato in attuazione dell'art. 90 del D.Lgs n. 209/2005; esso pertanto è redatto con chiarezza e rappresenta in modo veritiero e corretto la situazione patrimoniale e finanziaria, il risultato economico ed i flussi di cassa del Gruppo FONDIARIA-SAI per l'esercizio chiuso a tale data.

Reconta Ernst & Young S.p.A.
Sede Legale: 00198 Roma - Via Po, 32
Capitale Sociale € 1.402.500,00 i.v.
Iscritta alla S.O. del Registro delle Imprese presso la CC.I.A.A. di Roma
Codice fiscale e numero di iscrizione 00434000584
P.I. 00891231003
Iscritta all'Albo Revisori Contabili al n. 70945 Pubblicato sulla G.U.
Suppl. 13 - IV Serie Speciale del 17/2/1998
Iscritta all'Albo Speciale delle società di revisione
Consob al progressivo n. 2 delibera n.10831 del 16/7/1997

A member firm of Ernst & Young Global Limited

ERNST & YOUNG

4. Si richiama l'informativa fornita dagli amministratori nella relazione sulla gestione e nelle note esplicative in merito alla delibera dell'assemblea degli azionisti della Capogruppo del 19 marzo 2012, per la parte relativa all'aumento di capitale, che si colloca nell'ambito del piano di interventi richiesto dall'Istituto di Vigilanza. Il rafforzamento patrimoniale si prefigge, anche in via complementare ad altre iniziative, di ripristinare il margine di solvibilità corretto del Gruppo al di sopra del minimo regolamentare.
   Gli amministratori informano altresì che la predetta delibera conserverà efficacia indipendentemente dall'operazione di integrazione con Unipol e che, se il progetto d'integrazione non risultasse più perseguibile, si attiveranno senza indugio per ottenere le necessarie autorizzazioni al fine di dare corso all'esecuzione dell'aumento di capitale.

5. La responsabilità della redazione della relazione sulla gestione in conformità a quanto previsto dalle norme di legge e dai regolamenti compete agli amministratori di FONDIARIA-SAI S.p.A.. È di nostra competenza l'espressione del giudizio sulla coerenza con il bilancio della relazione sulla gestione e della specifica sezione sul governo societario e gli assetti proprietari, limitatamente alle informazioni di cui al comma 1, lettere c), d), f), l) ed m) e al comma 2, lettera b) dell'art. 123-bis del D.Lgs. 58/98, come richiesto dalla legge. A tal fine, abbiamo svolto le procedure indicate dal principio di revisione 001 emanato dal Consiglio Nazionale dei Dottori Commercialisti e degli Esperti Contabili e raccomandato dalla Consob. A nostro giudizio la relazione sulla gestione e le informazioni di cui al comma 1, lettere c), d), f), l) ed m) e al comma 2, lettera b) dell'art. 123-bis del D.Lgs. 58/98 presentate nella specifica sezione della medesima relazione sono coerenti con il bilancio consolidato del Gruppo FONDIARIA-SAI al 31 dicembre 2011.

Torino, 31 marzo 2012

Reconta Ernst & Young S.p.A.

Ambrogio Virgilio
(Socio)

ERNST & YOUNG

Reconta Ernst & Young S.p.A.
Corso Vittorio Emanuele II, 83
10128 Torino

Tel. (+39) 011 5161611
Fax (+39) 011 5612554
www.ey.com

Relazione della società di revisione
ai sensi degli artt. 14 e 16 del D.Lgs. 27.1.2010, n. 39
e dell'art. 102 del D.Lgs. 7.9.2005, n. 209

Agli Azionisti di
FONDIARIA-SAI S.p.A.

1. Abbiamo svolto la revisione contabile del bilancio consolidato, costituito da stato patrimoniale, conto economico, conto economico complessivo, prospetto delle variazioni di patrimonio netto, rendiconto finanziario e relative note esplicative di FONDIARIA-SAI S.p.A. e sue controllate ("Gruppo FONDIARIA-SAI") chiuso al 31 dicembre 2010. La responsabilità della redazione del bilancio in conformità agli International Financial Reporting Standards adottati dall'Unione Europea nonché al Regolamento emanato in attuazione dell'art. 90 del D.Lgs. n. 209/2005 compete agli amministratori di FONDIARIA-SAI S.p.A.. È 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.

   Il bilancio consolidato presenta ai fini comparativi i dati dell'esercizio 2009 ed alcuni dati riferiti all'esercizio 2008. Come illustrato nelle note esplicative gli amministratori hanno riesposto alcuni dati comparativi dello stato patrimoniale al 31 dicembre 2009 e al 1° gennaio 2009 rispetto ai dati precedentemente presentati ed assoggettati a revisione contabile da altro revisore, che ha emesso le relazioni di revisione rispettivamente in data 6 aprile 2010, con riferimento al bilancio consolidato al 31 dicembre 2009 e in data 6 aprile 2009, con riferimento al bilancio consolidato al 31 dicembre 2008. Le modalità di rideterminazione dei dati comparativi e la relativa informativa presentata nelle note esplicative sono state da noi esaminate ai fini dell'espressione del giudizio sul bilancio consolidato al 31 dicembre 2010.

3. A nostro giudizio, il bilancio consolidato del Gruppo FONDIARIA-SAI al 31 dicembre 2010 è conforme agli International Financial Reporting Standards adottati dall'Unione Europea, nonché al regolamento emanato in attuazione dell'art. 90 del D.Lgs n. 209/2005; esso pertanto è redatto con chiarezza e rappresenta in modo veritiero e corretto la situazione patrimoniale e finanziaria, il risultato economico ed i flussi di cassa del Gruppo FONDIARIA-SAI per l'esercizio chiuso a tale data.

Reconta Ernst & Young S.p.A.
Sede Legale: 00198 Roma - Via Po, 32
Capitale Sociale € 1.402.500,00 i.v.
Iscritta alla S.O. del Registro delle Imprese presso la CC.I.A.A. di Roma
Codice fiscale e numero di iscrizione 00434000584
P.I. 00891231003
Iscritta all'Albo Revisori Contabili al n. 70945 Pubblicato sulla G.U.
Suppl. 13 - IV Serie Speciale del 17/2/1998
Iscritta all'Albo Speciale delle società di revisione
Consob al progressivo n. 2 delibera n.10831 del 16/7/1997

A member firm of Ernst & Young Global Limited

ERNST & YOUNG

4. Si richiama l'informativa fornita dagli amministratori nella relazione sulla gestione e nelle note esplicative in merito alle iniziative di patrimonializzazione del Gruppo finalizzate al rispetto dei requisiti patrimoniali regolamentari.

5. La responsabilità della redazione della relazione sulla gestione in conformità a quanto previsto dalle norme di legge e dai regolamenti compete agli amministratori di FONDIARIA-SAI S.p.A.. È di nostra competenza l'espressione del giudizio sulla coerenza con il bilancio della relazione sulla gestione e della specifica sezione sul governo societario e gli assetti proprietari, limitatamente alle informazioni di cui al comma 1, lettere c), d), f), l) ed m) e al comma 2, lettera b) dell'art. 123-bis del D.Lgs. 58/98, come richiesto dalla legge. A tal fine, abbiamo svolto le procedure indicate dal principio di revisione 001 emanato dal Consiglio Nazionale dei Dottori Commercialisti e degli Esperti Contabili e raccomandato dalla Consob. A nostro giudizio la relazione sulla gestione e le informazioni di cui al comma 1, lettere c), d), f), l) ed m) e al comma 2, lettera b) dell'art. 123-bis del D.Lgs. 58/98 presentate nella specifica sezione della medesima relazione sono coerenti con il bilancio consolidato del Gruppo FONDIARIA-SAI al 31 dicembre 2010.

Torino, 5 aprile 2011

Reconta Ernst & Young S.p.A.

Ambrogio Virgilio
(Socio)

Deloitte.

Deloitte & Touche S.p.A.
Galleria San Federico, 54
10121 Torino
Italia

Tel: +39 011 55971
Fax: +39 011 544756
www.deloitte.it

RELAZIONE DELLA SOCIETÀ DI REVISIONE AI SENSI DELL'ART. 156 DEL D.LGS. 24.2.1998, N. 58 E DELL'ART. 102 DEL D.LGS. 7.9.2005, N. 209

Agli azionisti di
FONDIARIA - SAI S.p.A.

1. Abbiamo svolto la revisione contabile del bilancio consolidato, costituito dallo stato patrimoniale, dal conto economico, dal conto economico complessivo, dal prospetto delle variazioni di patrimonio netto, dal rendiconto finanziario e dalle relative note esplicative, di FONDIARIA - SAI S.p.A. e sue controllate ("Gruppo FONDIARIA-SAI") chiuso al 31 dicembre 2009. La responsabilità della redazione del bilancio in conformità agli International Financial Reporting Standards adottati dall'Unione Europea nonché al Regolamento emanato in attuazione dell'art. 90 del D.Lgs. n. 209/2005, compete agli Amministratori di FONDIARIA - SAI S.p.A.. 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 consolidato, 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 presentati ai fini comparativi sono stati riesposti per tener conto delle modifiche agli schemi di bilancio introdotte dallo IAS 1, si fa riferimento alla relazione da noi emessa in data 6 aprile 2009.

3. A nostro giudizio, il bilancio consolidato del Gruppo FONDIARIA-SAI al 31 dicembre 2009 è conforme agli International Financial Reporting Standards adottati dall'Unione Europea, nonché al regolamento emanato in attuazione dell'art. 90 del D.Lgs. n. 209/2005; esso pertanto è redatto con chiarezza e rappresenta in modo veritiero e corretto la situazione patrimoniale e finanziaria, il risultato economico ed i flussi di cassa del Gruppo FONDIARIA-SAI per l'esercizio chiuso a tale data.

Ancona Bari Bergamo Bologna Brescia Cagliari Firenze Genova Milano Napoli Padova Parma Perugia Roma Torino Treviso Verona

Sede Legale: Via Tortona, 25 20144 Milano
Capitale Sociale: Euro 10.328.220,00 i.v.
Partita IVA/Codice Fiscale/Registro delle Imprese Milano n. 03049560166 - R.E.A. Milano n. 1720239

Member of Deloitte Touche Tohmatsu

4. Come indicato dagli Amministratori nelle note esplicative, nel corso dell'esercizio il Gruppo FONDIARIA-SAI ha rivisto i criteri d'identificazione di una prolungata o significativa diminuzione del *fair value* degli strumenti finanziari classificati come "disponibili per la vendita", per tener conto anche delle indicazioni del documento "*IFRIC Update*" del luglio 2009, nonché del Documento Congiunto "Banca d'Italia/Consob/Isvap" n. 4 del 3 marzo 2010.

   In particolare, il Gruppo FONDIARIA-SAI ha identificato, quale obiettiva evidenza, una riduzione di valore degli strumenti finanziari definita alternativamente in base a:

   a) riduzione del valore di mercato superiore all'80% del costo originario alla data di redazione del bilancio;

   b) un valore di mercato continuativamente inferiore al valore originario di carico, osservato per un periodo di tempo di due anni.

   Per gli strumenti finanziari disponibili per la vendita che non rientrano nei criteri suddetti, con particolare riferimento ai titoli di capitale che presentano minusvalenze significative, sono state effettuate ulteriori valutazioni analitiche al fine di poter cogliere la presenza di indicatori di *impairment*. Gli effetti sul bilancio consolidato al 31 dicembre 2009, derivanti dall'applicazione dei criteri sopra descritti, sono ampiamente commentati dagli Amministratori nelle note esplicative cui si rimanda.

   Gli Amministratori indicano altresì che la riserva di patrimonio netto "utili o perdite su attività finanziarie disponibili per la vendita", che accoglie gli effetti derivanti dalla valutazione a fair value degli strumenti finanziari disponibili per la vendita, fra cui le riduzioni di valore non rilevate nel conto economico, risulta negativa al 31 dicembre 2009 per circa 54 milioni di Euro.

   Gli Amministratori informano, inoltre, che tale riserva, al lordo dei relativi effetti fiscali e di quelli derivanti dall'applicazione della metodologia dello *shadow accounting*, include una componente positiva di circa 221 milioni di Euro con riferimento a titoli di debito e quote di OICR, ed una componente negativa di circa 172 milioni di Euro con riferimento a titoli di capitale, questi ultimi in gran parte già presenti nel portafoglio azionario del Gruppo FONDIARIA-SAI al 31 dicembre 2008 e che presentano una diminuzione del *fair value* nella quasi totalità dei casi inferiore al 60% dei valori originari di carico.

5. La responsabilità della redazione della relazione sulla gestione in conformità a quanto previsto dalle norme di legge e dai regolamenti compete agli Amministratori di FONDIARIA - SAI S.p.A.. E' di nostra competenza l'espressione del giudizio sulla coerenza della relazione sulla gestione e della specifica sezione sul governo societario e gli assetti proprietari, limitatamente alle informazioni di cui al comma 1, lettere c), d), f), l), m) e al comma 2, lettera b) dell'art. 123-bis del D.Lgs. 58/98, con il bilancio, come richiesto dalla legge. A tal fine, abbiamo svolto le procedure indicate dal principio di revisione 001 emanato dal Consiglio Nazionale dei Dottori Commercialisti e degli Esperti Contabili e raccomandato dalla Consob. A nostro giudizio la relazione sulla gestione e le informazioni di cui al comma 1, lettere c), d), f), l), m) e al comma 2, lettera b) dell'art. 123-bis del D.Lgs. 58/98 presentate nella specifica sezione della medesima relazione sono coerenti con il bilancio consolidato del Gruppo FONDIARIA-SAI al 31 dicembre 2009.

DELOITTE & TOUCHE S.p.A.

Enrico Ciai
Socio

Torino, 6 aprile 2010

PROJECT FLORA – REPORT FINALE

28 GIUGNO 2012

EXECUTIVE SUMMARY

Questo report finale è stato preparato allo scopo di esaminare la conformità dei processi e delle metodologie attuariali adottate per il calcolo delle riserve sinistri lorde da riassicurazione di Fondiara-SAI, Milano Assicurazioni e Liguria Assicurazioni ("le Compagnie") al 31 dicembre 2011, che ammontano a 9,418 milioni di euro.

Il nostro obiettivo, e di conseguenza il focus del nostro lavoro, non è stato quello di fornire una revisione completa, ne' una valutazione delle riserve sinistri delle Compagnie.

Prendiamo atto, dalle discussioni avute con l'attuario incaricato RCA e con i revisori delle Compagnie, così come dai report da questi prodotti che le metodologie e gli approcci utilizzati risultino conformi alla normativa e alla prassi italiana.

Sulla base delle nostre analisi come riportate in questo report e della nostra conoscenza del mercato e della normativa italiana, a nostro parere le metodologie attuariali e le assunzioni, utilizzate per determinare le riserve sinistri Danni delle Compagnie al 31 dicembre 2011 sono ragionevoli, ad eccezione delle seguenti 3 aree, dove le assunzioni utilizzate dalle Compagnie per proiettare i pagamenti futuri dei sinistri non risultano essere sempre in linea con gli andamenti storici dei sinistri.

Costo medio sinistri Auto

Le nostre analisi mostrano che le assunzioni utilizzate dalle Compagnie con riferimento ai sinistri No Card, riferite ai sinistri delle generazioni 2007 e successive non sembrano essere in linea con gli andamenti storici.

Abbiamo appreso dai colloqui con voi ed i vostri consulenti attuariali che le proiezioni delle Compagnie sono state effettuate considerando gli effetti dei cambiamenti già introdotti dalle Compagnie nel processo di gestione sinistri (variazioni che hanno riguardato sia il management che le politiche gestionali), le variazioni nella valutazione dei singoli sinistri fatte dai liquidatori a Novembre 2011 e in particolare le variazioni avvenute nel mercato assicurativo RCA italiano con l'introduzione nel 2007 dell'Indennizzo Diretto.

Abbiamo inoltre appreso che, data la limitata disponibilità di dati, le Compagnie hanno effettuato le proprie proiezioni conformemente alla prassi italiana suggerita da ISVAP.

Ci è stato inoltre spiegato che la selezione dei metodi attuariali e i parametri di riservazione per l'anno 2011 sono stati fatti in conformità ai rilievi di ISVAP in relazione al processo di riservazione delle Compagnie nel 2010.

Quale conseguenza della discontinuità introdotta dal nuovo management, le variazioni avvenute nel mercato italiano Auto dal 2007 e la conseguente limitatezza delle informazioni disponibili, l'effettivo impatto sui sinistri futuri è al momento incerto.

Tuttavia abbiamo prodotto alcune analisi di sensitività arrivando alle seguenti conclusioni:

Euro in million	Booked Reserves*	Sensitivity	
FonSAI	1,573	284	18%
Milano	1,350	384	28%
Total	2,923	668	23%

Fonte: Moduli di Vigilanza

Le riserve di bilancio rappresentano una parte delle riserve RCA delle Compagnie (Euro 2950 milioni per Fonsai ed Euro 2340 milioni per Milano che risulterebbero impattate dalla nostra variazione nelle assunzioni)

L'importo evidenziato dall'analisi di sensitività qui sopra riportata rappresenta l'impatto da noi stimato sulle riserve della Compagnia ipotizzando assunzioni più in linea con gli andamenti storici.

Pagamenti sinistri RCA dopo i 16 anni

Le Compagnie hanno assunto che tutti i pagamenti dei sinistri si perfezioneranno entro 16 anni.

Notiamo che attualmente ci sono 897 sinistri aperti da più di 16 anni per un totale complessivo di riserve pari a euro 53 milioni (circa lo 0,96% delle riserve sinistri RCA a bilancio)

Abbiamo effettuato la nostra analisi di sensitività, basandoci sull'applicazione di un modello di sviluppo che considera che i pagamenti dei sinistri proseguiranno anche oltre i 16 anni:

Euro in million	Booked Reserves*	Sensitivity	
FonSAI	817	98	12%
Milano	707	63	9%
Total	1,524	161	11%

Fonte: Moduli di Vigilanza

Le riserve di bilancio rappresentano una parte delle riserve RCA delle Compagnie (Euro 2950 milioni per Fonsai ed Euro 2340 milioni per Milano che risulterebbero impattate dalla nostra variazione nelle assunzioni)

L'importo evidenziato dall'analisi di sensitività qui sopra riportata, rappresenta l'impatto da noi stimato sulle riserve della Compagnia ipotizzando pagamenti di sinistri oltre i 16 anni.

Responsabilità Civile Generale

Le Compagnie hanno ipotizzato un tasso di inflazione inferiore a quello storico. Ci avete rappresentato che le vostre ipotesi si basano su modelli di sviluppo dei pagamenti stabili rilevati per questo ramo e su dati storici di smontamenti positivi delle riserve; tuttavia, rileviamo l'esistenza di una significativa incertezza riguardante le riserve sinistri Responsabilità Civile Generale, dovute all'elevato livello di aggregazione al quale viene condotta l'analisi, e agli effetti potenziali dell'inflazione sui sinistri riferiti a queste polizze.

La seguente tabella illustra i risultati della nostra analisi di sensitività

Euro in million	Booked Reserves	Sensitivity	
FonSAI	1,356	39	3%
Milano	974	106	11%
Total	2,330	145	6%

Fonte: Moduli di Vigilanza

L'importo evidenziato dall'analisi di sensitività qui sopra riportata rappresenta l'impatto da noi stimato sulle riserve delle Compagnie ipotizzando un livello di inflazione futura in linea con gli andamenti storici.

Conclusioni

In considerazione dei risultati delle suddette analisi di sensitività, raccomandiamo alle Compagnie di effettuare le proprie analisi sulle tematiche identificate in questo documento, prendendo in considerazione le nostre risultanze.

Nel valutare l'effetto potenziale sulle riserve sinistri delle Compagnie derivanti dalle analisi di sensitività, dovreste considerare che la nostra prassi valutativa considera ragionevole quale migliore stima un intervallo pari al +/- 7% delle riserve sinistri lorde.

Questo intervallo deriva dalla nostra esperienza nei mercati assicurativi su un vasto campione di Compagnie Assicurative.

In conclusione, fatta eccezione per il potenziale impatto derivante dalle tre aree di approfondimento descritte nelle pagine precedenti, le metodologie attuariali e le ipotesi utilizzate dalle Compagnie per determinare la migliore stima dei sinistri futuri e quindi delle riserve sinistri Danni di Fondiara-SAI, Milano Assicurazioni e Liguria Assicurazioni al 31 dicembre 2011 sono ragionevoli.

In generale, rileviamo che quanto sopra debba essere considerato nel contesto di rafforzamento delle riserve e di miglioramento dei processi introdotti dalle Compagnie durante il 2011. Abbiamo inoltre appreso che tali attività stanno continuando; in particolare il 25 giugno 2012 ci avete informati che nel primo trimestre 2012 le riserve sinistri residue alla data, relative ai sinistri antecedenti il 31 dicembre 2011, sono state integrate per 205 milioni di Euro (77 milioni per Milano e 128 milioni per Fonsai), in linea con quanto previsto nel vostro Piano Triennale, come approvato dal Consiglio di Amministrazione di Fondiaria Sai.

[QUESTA PAGINA È STATA LASCIATA VOLUTAMENTE BIANCA]

Stampa: **SERVIF** RR DONNELLEY