

## *Relazione Trimestrale Consolidata al 31 Marzo 2007*

*ai sensi della delibera Consob 11971 del 14 maggio 1999 e successive modificazioni*



---

## INDICE

### RELAZIONE TRIMESTRALE CONSOLIDATA

|  |      |    |
|--|------|----|
| ORGANI SOCIETARI.....  | Pag. | 4  |
| PREMI EMESSI.....  | Pag. | 10 |
| SITUAZIONE ECONOMICA DEL<br>TRIMESTRE.....                       | Pag. | 12 |
| POSIZIONE FINANZIARIA NETTA.....                                 | Pag. | 15 |
| PATRIMONIO NETTO.....  | Pag. | 19 |
| ANDAMENTO GESTIONALE E<br>NOTE DI COMMENTO.....                  | Pag. | 21 |
| FATTI DI RILIEVO ACCADUTI DOPO<br>LA CHIUSURA DEL TRIMESTRE..... | Pag. | 36 |
| PREVEDIBILE EVOLUZIONE<br>DELL' ATTIVITA' .....                  | Pag. | 36 |
| CRITERI DI REDAZIONE E<br>AREA DI CONSOLIDAMENTO.....            | Pag. | 38 |

## CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE

Salvatore **Ligresti**

*Presidente Onorario*

Fausto **Marchionni** \*

*Presidente-Amministratore Delegato*

Gioacchino Paolo **Ligresti** \*

*Vice Presidente*

Cosimo **Rucellai** \*

*Vice Presidente*

Umberto **Bocchino** \*

Flavio **Dezzani**

Maurizio **Di Maio**

Emanuele **Erbetta**

Mariano **Frey**

Giulia Maria **Ligresti** \*

Jonella **Ligresti** \*

Lia **Lo Vecchio**

Emilio **Perrone da Zara**

Massimo **Pini** \*

Francesco **Randazzo**

Salvatore **Rubino** \*

Simone **Tabacci**

Alessandra **Talarico**

Antonio **Talarico** \*

Sergio **Viglianisi**

Alberto **Marras**

*Segretario del Consiglio e del Comitato Esecutivo*

## COLLEGIO SINDACALE

**Graziano Visentin**  
*Presidente*

**Giovanni Ossola**  
*Sindaco effettivo*

**Alessandro Rayneri**  
*Sindaco effettivo*

**Giuseppe Aldé**  
*Sindaco supplente*

**Claudio De Re**  
*Sindaco supplente*

**Roberto Frascinelli**  
*Sindaco supplente*

- Sono segnati con asterisco i nomi dei Consiglieri facenti parte del Comitato Esecutivo.
- E' stato costituito un apposito Comitato di Controllo Interno, cui sono state attribuite le funzioni di carattere consultivo e propositivo previste al riguardo dal Codice di Autodisciplina delle Società Quotate. Tale Comitato è costituito dai Consiglieri Mariano Frey, Emilio Perrone Da Zara e Cosimo Rucellai.
- Con riferimento a quanto previsto da CONSOB con comunicazione n. 97001574 del 20 febbraio 1997, viene di seguito indicata la natura delle deleghe conferite agli amministratori:
- Spettano al Presidente-Amministratore Delegato, Prof. Fausto Marchionni, oltre alla Rappresentanza Legale ai sensi dell'art. 20 dello Statuto Sociale, tutti i poteri di ordinaria e straordinaria amministrazione, 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 € 10 milioni per ciascuna operazione;
  - cessione e/o acquisto di partecipazioni di valore superiore a € 25 milioni per ciascuna operazione e, comunque, di partecipazioni di controllo;
  - assunzione di finanziamenti di importo superiore a € 50 milioni per ciascuna operazione;
  - rilascio di fidejussioni di natura non assicurativa a favore di terzi.
- Restano conferiti al Comitato Esecutivo tutti i poteri non già attribuiti al Presidente-Amministratore Delegato, fatta eccezione per quelli che per legge o per statuto sono di competenza esclusiva del Consiglio di Amministrazione, ferma restando altresì la riserva alla competenza esclusiva di quest'ultimo di ogni deliberazione in merito alle operazioni con parti correlate quali individuate dal Consiglio di Amministrazione.

Il Consiglio di Amministrazione è stato nominato dall'Assemblea del 22 aprile 2005; il Dott. Francesco Randazzo è stato nominato dall'Assemblea del 26 aprile 2006 in sostituzione del dimissionario Avv. Luigi Pisanu. L'intero Consiglio resterà in carica fino all'Assemblea di approvazione del bilancio al 31 dicembre 2007.



# **RELAZIONE TRIMESTRALE CONSOLIDATA AL 31 MARZO 2007**





## IL GRUPPO MILANO ASSICURAZIONI

Il gruppo Milano Assicurazioni è costituito da n. 12 società compresa la capogruppo. Di queste, 6 sono società assicurative, 3 sono società immobiliari e le restanti 3 operano in settori diversificati.

La capogruppo Milano Assicurazioni S.p.A. rappresenta un primario operatore assicurativo del mercato italiano, attivo sia nel settore delle assicurazioni contro i danni che in quello delle assicurazioni sulla vita, con una rete di vendita costituita da circa 1.400 agenzie che operano su tutto il territorio nazionale.

La sede legale è a Milano, in Via Senigallia 18/2.

Negli ultimi anni Milano Assicurazioni ha rafforzato la propria posizione sul mercato nazionale anche attraverso operazioni di fusione societaria; ricordiamo in particolare l'incorporazione di Nuova Maa e Maa Vita, avvenuta nell'esercizio 2003; l'incorporazione di SIS Compagnia di Assicurazioni, avvenuta nel 2004 e, nel 2005, l'incorporazione di First Life, società che aveva istituito un Fondo Pensione Aperto e che consentirà quindi a Milano Assicurazioni di entrare nel settore dei Fondi Pensione Aperti, con una operatività che è in fase di imminente avvio.

Nel corso del 2006 Milano Assicurazioni ha infine acquisito il 50% del capitale sociale di Bipiemme Vita, nell'ambito di un accordo di alleanza e collaborazione con Banca Popolare di Milano nel settore della bancassicurazione. Peraltro, gli accordi in essere prevedono la possibilità di acquisire, entro il 30 giugno del corrente esercizio, un ulteriore 1% del capitale sociale, consentendo così a Milano Assicurazioni di addivenire al controllo di Bipiemme Vita e al conseguente consolidamento integrale dei relativi dati economici e finanziari. Il bilancio al 31 dicembre 2006 di Bipiemme Vita (redatto a principi italiani) evidenzia una raccolta premi pari a € 761,5 milioni e un utile netto pari a € 15,2 milioni; il patrimonio netto ammonta a € 71,5 milioni mentre le riserve tecniche complessive risultano pari a € 3.500,3 milioni.

Milano Assicurazioni è controllata da Fondiaria-Sai che esercita attività di direzione e coordinamento ai sensi dell'art. 2497 bis del codice civile.

## PREMI EMESSI

I premi e gli accessori del lavoro diretto e indiretto, emessi nei primi tre mesi dell'esercizio 2007 ammontano a € 899.481 migliaia e fanno rilevare un incremento del 3,87% rispetto al corrispondente periodo del precedente esercizio.

Nel lavoro diretto la raccolta premi è stata pari a € 896.117 migliaia (+ 3,77% rispetto al 31 marzo 2006). In particolare:

- nei rami danni sono stati emessi premi per € 679.702 migliaia (-3,10%), dei quali € 496.084 migliaia riguardano i rami auto, che registrano una flessione del 4,71% rispetto al 31 marzo 2006) e € 183.618 migliaia riguardano gli altri rami, dove si è conseguito uno sviluppo dell'1,55%. L'andamento dei premi dei rami auto riflette le programmate azioni di risanamento nelle aree geografiche e nei settori tariffari che presentavano un andamento tecnico non soddisfacente e, in particolare, il ridimensionamento del portafoglio flotte.
- nei rami vita sono stati emessi premi per € 216.415 migliaia, con un incremento del 33,47% rispetto ai primi tre mesi dell'esercizio precedente. Tale significativo sviluppo è essenzialmente da imputare all'apporto di Bipiemme Vita e, in particolare, al consolidamento proporzionale, nella misura del 50%, dei premi emessi da Bipiemme Vita nel 1° trimestre 2007. Ricordiamo che il consolidamento proporzionale nei termini sopra citati si è reso applicabile a seguito del raggiungimento, nel mese di ottobre 2006, di una partecipazione del 50% al capitale sociale di Bipiemme Vita da parte di Milano Assicurazioni. Al netto di tale apporto, pari a € 53.798 migliaia, i premi vita ammontano a € 162.617 migliaia, in lieve incremento rispetto al 1° trimestre 2006 (+ 0,29%).

Ricordiamo inoltre che ai sensi di quanto disposto dall'IFRS 4 (Contratti Assicurativi) gli importi iscritti nella voce premi sono relativi ai contratti con rischio assicurativo significativo e agli strumenti finanziari con partecipazione discrezionale, mentre gli strumenti finanziari diversi, e in particolare, i contratti *index linked* di pura capitalizzazione e i contratti *unit linked*, sono trattati con il metodo del *deposit accounting* che prevede, sostanzialmente, l'imputazione a conto economico dei soli margini reddituali e l'iscrizione fra le passività finanziarie dell'importo maturato a favore dei contraenti.

Nel lavoro indiretto i premi ammontano a € 3.364 migliaia, contro € 2.368 migliaia del corrispondente periodo del precedente esercizio. L'incremento è imputabile al trattato proporzionale con la consociata SIAT, avente ad oggetto i rami danni con esclusione dei rami trasporti. Rimangono esigui i premi relativi ad accettazioni da compagnie non facenti parte del gruppo Fondiaria-Sai per effetto della decisione, già presa in passato, di cessare le sottoscrizioni nel mercato della riassicurazione attiva a seguito di un andamento insoddisfacente.

La tabella che segue riepiloga i dati relativi ai premi emessi, con l'indicazione delle variazioni rispetto al 1° trimestre 2006.

| <i>(€ migliaia)</i>     | <b>Gen-Mar<br/>2007</b> | <b>Gen-Mar<br/>2006</b> | <b>Variazione %</b> |
|-------------------------|-------------------------|-------------------------|---------------------|
| <hr/>                   |                         |                         |                     |
| <b>LAVORO DIRETTO</b>   |                         |                         |                     |
| Rami Danni              | 679.702                 | 701.442                 | -3,10               |
| Rami Vita               | 216.415                 | 162.143                 | +33,47              |
| Totale lavoro diretto   | 896.117                 | 863.585                 | +3,77               |
| <br>                    |                         |                         |                     |
| <b>LAVORO INDIRETTO</b> |                         |                         |                     |
| Rami Danni              | 3.334                   | 2.340                   | +42,48              |
| Rami Vita               | 30                      | 28                      | +7,14               |
| Totale lavoro indiretto | 3.364                   | 2.368                   | +42,06              |
| <hr/>                   |                         |                         |                     |
| <b>TOTALE GENERALE</b>  | <b>899.481</b>          | <b>865.953</b>          | <b>+3,87</b>        |
| <hr/>                   |                         |                         |                     |
| Di cui:                 |                         |                         |                     |
| Rami Danni              | 683.036                 | 703.782                 | -2,95               |
| Rami Vita               | 216.445                 | 162.171                 | +33,47              |
| <hr/>                   |                         |                         |                     |

## CONTO ECONOMICO CONSOLIDATO

Il conto economico al 31 marzo 2007 chiude con un utile netto di competenza del gruppo pari a € 72.408 migliaia, in aumento rispetto all'utile di € 71.303 migliaia conseguito nel corrispondente periodo dell'esercizio precedente (+ 1,5%).

Il prospetto che segue evidenzia, in sintesi, il conto economico del 1° trimestre 2007 confrontato con quello relativo all'analogo periodo del precedente esercizio:

| <i>(€ migliaia)</i>  | <b>Gen-Mar 2007</b> | <b>Gen-Mar 2006</b> |
|--|---------------------|---------------------|
| Premi netti  | 892.947             | 848.841             |
| Oneri netti relativi ai sinistri   | -701.977            | -638.165            |
| Commissioni nette  | 2.451               | 157                 |
| Proventi netti da controllate e collegate  | 607                 | -                   |
| Proventi netti derivanti da strumenti finanziari a fair value rilevato a conto economico | 10.681              | 1.542               |
| Proventi netti degli altri strumenti finanziari e investimenti immobiliari               | 87.581              | 97.133              |
| Spese di gestione  | -132.648            | -126.538            |
| Altri proventi ed oneri netti  | -40.543             | -65.604             |
| Utile del periodo prima delle imposte  | 119.099             | 117.366             |
| Imposte sul reddito  | -46.673             | -46.040             |
| <b>Utile del periodo al netto delle imposte</b>  | <b>72.426</b>       | <b>71.326</b>       |
| Utile (perdita) delle attività operative cessate   | -                   | -                   |
| <b>Utile consolidato</b>   | <b>72.426</b>       | <b>71.326</b>       |
| Utile del periodo di pertinenza di terzi   | 18                  | 23                  |
| <b>Utile del periodo di pertinenza del gruppo</b>  | <b>72.408</b>       | <b>71.303</b>       |

Esponiamo di seguito i principali aspetti che hanno caratterizzato il periodo in esame:

- la gestione assicurativa danni al 31 marzo 2007 chiude con un utile prima delle imposte di € 89.202 migliaia, contro l'utile ante imposte di €93.306 migliaia rilevato al 31 marzo 2006. La flessione è essenzialmente imputabile a minori proventi derivanti da investimenti immobiliari che, nel 1° trimestre 2006, beneficiavano della plusvalenza di € 12.066 migliaia relativa alla cessione dell'immobile situato in Milano, Via dei Grassi;

in miglioramento risulta invece l'andamento tecnico complessivo. Nel ramo R.C. Autoveicoli, le azioni di risanamento intraprese nel precedente esercizio e, in particolare, il ridimensionamento del portafoglio flotte, hanno determinato l'atteso miglioramento nell'andamento dei sinistri denunciati e, conseguentemente, un recupero di redditività in termini di *combined ratio* che, riteniamo, possa consolidarsi nel prosieguo del corrente esercizio.

In questo ambito occorre inoltre ricordare che dal 1° febbraio 2007 ha preso avvio il nuovo regime di indennizzo diretto che, in caso di incidente stradale, consente ai danneggiati non responsabili, o responsabili solo in parte, di essere risarciti direttamente dal proprio assicuratore. Il breve lasso di tempo trascorso dall'avvio della nuova modalità di risarcimento non consente di esprimere ancora una valutazione compiuta e definitiva sui relativi impatti economici e finanziari. Peraltro, gli investimenti posti in essere dall'intero gruppo Fondiaria-Sai per l'adeguamento dei sistemi informativi e la formazione delle risorse coinvolte hanno consentito di gestire il processo di transizione verso la nuova modalità di indennizzo con un livello di efficienza superiore a quello mediamente espresso dal mercato.

Il ramo Corpi di Veicoli terrestri continua a manifestare risultati soddisfacenti e sostanzialmente in linea con quelli registrati al 31 marzo 2006, nonostante le pressioni sui prezzi a livello di mercato in un settore che, ormai da diversi anni, presenta un elevato margine di redditività.

Anche gli altri rami danni presentano un andamento complessivo ampiamente positivo. In particolare il ramo R.C. Generale mostra segnali di miglioramento rispetto alla situazione registrata alla chiusura del precedente esercizio, anche a seguito delle azioni di disdetta e di riforma dei contratti da parte di una struttura organizzativa recentemente creata per presidiare gli andamenti delle sottoscrizioni più critiche;

- il settore vita fa emergere un utile prima delle imposte di € 26.257 migliaia, superiore rispetto all'analogo risultato al 31 marzo 2006, pari a € 22.328 migliaia. Il miglioramento è imputabile anche al consolidamento proporzionale di Bipiemme Vita, che ha dato un contributo positivo di € 2.635 migliaia;
- la gestione patrimoniale e finanziaria ha consentito di conseguire proventi netti da strumenti finanziari e investimenti immobiliari per € 98.869 migliaia, sostanzialmente stabili rispetto al 1° trimestre 2006 (€ 98.675 migliaia) che però aveva beneficiato anche di una plusvalenza da alienazione di beni immobili.

Relativamente al comparto dei titoli a reddito fisso, nel settore danni è stata effettuata una attenta attività di trading associata ad acquisti mirati di titoli con scadenza 1-2 anni, in considerazione della curva abbastanza piatta dei rendimenti e dei livelli assoluti di tasso, ormai prossimi al 4% anche per le scadenze brevi e brevissime. Nel settore vita, a fronte di un'esposizione in termini di *duration* nel complesso leggermente incrementata, si è cercato di fare acquisti mirati in termini di redditività immediata e a scadenza, con l'obiettivo di aumentare, nei limiti consentiti dal profilo di rischio legato al quadro macroeconomico, i rendimenti delle gestioni separate. In questo contesto si è sviluppata una attenta operatività anche nel comparto *corporate*, mantenendo sostanzialmente invariata la quota di tale *asset class*;

- le spese di gestione del settore assicurativo danni al 31 marzo ammontano a € 123.042 migliaia contro € 119.510 migliaia del corrispondente periodo del precedente esercizio, con una incidenza sui premi netti del 18,09%. Nei rami vita le spese di gestione al 31 marzo risultano pari a € 9.448 migliaia, con una incidenza sui premi del 4,44%;
- le imposte relative al periodo in esame ammontano a € 46.673 migliaia e presentano una incidenza sull'utile lordo del 39,2%, sostanzialmente allineata a quella registrata al 31 marzo 2006.

Si segnala infine che il risultato di periodo non risulta influenzato da eventi od operazioni atipiche e/o inusuali rispetto al consueto svolgimento dell'attività.

Il prospetto che segue evidenzia i risultati economici conseguiti a livello di singolo settore. Il settore *immobiliare* comprende i risultati conseguiti dalle Società immobiliari controllate (Meridiano Eur, Meridiano Orizzonti, Campo Carlo Magno), mentre il settore *Altre Attività* riassume gli andamenti di Società controllate, peraltro di dimensioni contenute, che operano nel settore finanziario e in quello dei servizi diversificati (Maa Finanziaria, Sogevent, Campo Carlo Magno Sport).

| (€ migliaia)   | Danni         | Vita          | Immo-<br>biliare | Altre<br>Attività | Totale         |
|--|---------------|---------------|------------------|-------------------|----------------|
| Premi netti  | 680.310       | 212.637       | -                | -                 | 892.947        |
| Oneri netti relativi ai sinistri   | -469.261      | -232.716      | -                | -                 | -701.977       |
| Commissioni nette  | -             | 2.451         | -                | -                 | 2.451          |
| Proventi netti da controllate e collegate  | 483           | -             | -                | 124               | 607            |
| Proventi netti derivanti da strumenti finanziari a fair value rilevato a conto economico | 7.472         | 3.209         | -                | -                 | 10.681         |
| Proventi netti degli altri strumenti finanziari e investimenti immobiliari               | 29.069        | 54.830        | 3.682            | -                 | 87.581         |
| Spese di gestione  | -123.042      | -9.448        | -4               | -154              | -132.648       |
| Altri proventi ed oneri netti  | -35.829       | -4.706        | -173             | 165               | -40.543        |
| <b>Utile prima<br/>delle imposte al 31/03/2007</b>                                       | <b>89.202</b> | <b>26.257</b> | <b>3.505</b>     | <b>135</b>        | <b>119.099</b> |
| <b>Utile prima<br/>delle imposte al 31/03/2006</b>                                       | <b>93.306</b> | <b>22.328</b> | <b>1.618</b>     | <b>114</b>        | <b>117.366</b> |

## POSIZIONE FINANZIARIA NETTA

I prospetti che seguono riportano la situazione al 31 marzo 2007 degli investimenti e delle altre attività materiali nonché delle riserve tecniche, al netto delle quote cedute in riassicurazione, e delle passività finanziarie; tutti i dati sono confrontati con quelli relativi alla chiusura del precedente esercizio nonché con quelli alla chiusura del 1° trimestre 2006.

### Investimenti e altre attività materiali

| (€ migliaia)   | 31/03/2007        | 31/12/2006        | Variaz. %     | 31/03/2006       |
|--|-------------------|-------------------|---------------|------------------|
| Investimenti immobiliari                                     | 375.805           | 375.294           | +0,14         | 368.240          |
| Partecipazioni in controllate, collegate e joint venture     | 12.975            | 13.469            | -3,67         | 4.820            |
| Finanziamenti e crediti                                      | 143.815           | 148.619           | -3,23         | 236.402          |
| Investimenti posseduti sino alla scadenza                    | -                 | -                 | -             | -                |
| Attività finanziarie disponibili per la vendita              | 8.967.550         | 8.836.179         | +1,49         | 7.935.170        |
| Attività finanziarie a fair value rilevato a conto economico | 1.903.466         | 1.918.099         | -0,76         | 802.714          |
| <b>TOTALE INVESTIMENTI</b>                                   | <b>11.403.611</b> | <b>11.291.660</b> | <b>+0,99</b>  | <b>9.347.346</b> |
| <b>DISPONIBILITÀ LIQUIDE E MEZZI EQUIVALENTI</b>             | <b>192.695</b>    | <b>136.906</b>    | <b>+40,75</b> | <b>269.508</b>   |
| <b>ATTIVITÀ MATERIALI</b>                                    |                   |                   |               |                  |
| Immobili   | 29.653            | 29.706            | -0,18         | 30.359           |
| Altre attività materiali                                     | 131.951           | 124.371           | +6,09         | 87.553           |
| <b>TOTALE ATTIVITÀ MATERIALI</b>                             | <b>161.604</b>    | <b>154.077</b>    | <b>+4,89</b>  | <b>117.912</b>   |
| <b>TOTALE GENERALE</b>                                       | <b>11.757.910</b> | <b>11.582.643</b> | <b>+1,51</b>  | <b>9.734.766</b> |

Nel prospetto sono evidenziate anche le attività materiali e le disponibilità liquide per la rilevanza che tali attività assumono ai fini della corretta rappresentazione del grado di patrimonializzazione di un gruppo assicurativo.

La voce *Investimenti Immobiliari* comprende gli immobili detenuti dall'impresa a scopo di investimento e, come tali, destinati all'uso di terzi. Coerentemente con quanto consentito dallo IAS 40, tali immobili sono iscritti al costo e assoggettati ad ammortamento sulla base della vita utile stimata.

La voce *Partecipazioni in Controllate, Collegate e Joint Venture* comprende le partecipazioni nelle Società collegate, che sono state valutate secondo il metodo del patrimonio netto.

I Finanziamenti e Crediti comprendono:

- titoli di debito per € 32.606 migliaia;
- prestiti su polizze vita per € 25.321 migliaia;
- crediti verso agenti per rivalse su indennità di fine mandato erogate (€ 55.208 migliaia);
- altri finanziamenti e crediti per € 27.376 migliaia, dei quali € 25.268 migliaia erogati alla Società collegata Garibaldi S.c.s., attiva nel progetto immobiliare di sviluppo dell'area situata al confine settentrionale del centro storico di Milano, denominata "Garibaldi Repubblica"; tale finanziamento, fruttifero, ha durata di 5 anni ed è rinnovabile per ulteriori 5 anni nei limiti, comunque, della data di completamento del progetto. E' peraltro prevista la facoltà di rimborso anticipato da parte del debitore.

Le *attività finanziarie disponibili per la vendita* comprendono i titoli di debito e i titoli di capitale non diversamente classificati e rappresentano la categoria decisamente più rilevante degli strumenti finanziari, coerentemente con le caratteristiche e le finalità dell'attività assicurativa.

Le *attività finanziarie a fair value rilevato a conto economico* comprendono i titoli detenuti per essere negoziati (held for trading) nonché quelli assegnati dalle imprese del gruppo in tale categoria (designated).

La composizione di tali categorie di strumenti finanziari è evidenziata dalla tabella seguente:

| (€ migliaia)  | 31/03/2007       | 31/12/2006       | Variaz. %    | 31/03/2006       |
|---|------------------|------------------|--------------|------------------|
| <b>Attività finanziarie disponibili per la vendita</b>              | <b>8.967.550</b> | <b>8.836.179</b> | <b>+1,49</b> | <b>7.935.170</b> |
| Titoli di capitale e quote di OICR                                  | 1.896.466        | 1.856.892        | +2,13        | 1.575.238        |
| Titoli di debito  | 7.071.084        | 6.979.287        | +1,32        | 6.359.932        |
| <b>Attività finanziarie a fair value rilevato a conto economico</b> | <b>1.903.466</b> | <b>1.918.099</b> | <b>-0,76</b> | <b>802.714</b>   |
| Titoli di capitale e quote di OICR                                  | 618.144          | 626.384          | -1,32        | 134.966          |
| Titoli di debito  | 1.282.766        | 1.289.366        | -0,51        | 666.965          |
| Altri investimenti finanziari                                       | 2.556            | 2.349            | +8,81        | 783              |

La voce *Immobili*, iscritta fra le *Attività materiali*, comprende i fabbricati adibiti all'uso dell'impresa. Sono iscritti al costo e assoggettati ad ammortamento in funzione della vita utile stimata.



Le *Altre Attività Materiali* comprendono prevalentemente gli acconti versati in relazione alle operazioni immobiliari riguardanti le aree poste in Milano, via Lancetti; Milano, via Confalonieri-via de Castilia (Lunetta dell'Isola) e Roma, via Fiorentini. Ricordiamo che tali operazioni, poste in essere in precedenti esercizi, hanno determinato la cessione a terzi, da parte di Milano Assicurazioni, delle citate aree edificabili e l'acquisto degli immobili che saranno realizzati su tali aree dagli acquirenti delle stesse.

## Riserve tecniche nette

| (€ migliaia)   | 31/03/2007       | 31/12/2006       | Variaz. %    | 31/03/2006       |
|--|------------------|------------------|--------------|------------------|
| <b>RAMI DANNI</b>  |                  |                  |              |                  |
| Riserve premi  | 916.167          | 936.319          | -2,18        | 960.438          |
| Riserve sinistri   | 3.222.065        | 3.220.455        | +0,05        | 3.126.927        |
| Altre riserve  | 2.748            | 2.750            | -0,07        | 2.084            |
| <b>Totale rami danni</b>   | <b>4.140.980</b> | <b>4.159.524</b> | <b>-0,45</b> | <b>4.089.449</b> |
| <b>RAMI VITA</b>   |                  |                  |              |                  |
| Riserve matematiche  | 4.264.599        | 4.198.010        | +1,59        | 3.543.750        |
| Riserva per somme da pagare  | 28.032           | 34.937           | -19,76       | 11.712           |
| Riserve tecniche allorché il rischio dell'investimento è sopportato dagli assicurati e derivanti dalla gestione dei fondi pensione | 259.809          | 255.730          | +1,60        | 278.020          |
| Altre riserve  | 70.324           | 88.253           | -20,32       | 119.348          |
| <b>Totale rami vita</b>  | <b>4.622.764</b> | <b>4.576.930</b> | <b>+1,00</b> | <b>3.952.830</b> |
| <b>TOTALE GENERALE</b>   | <b>8.763.744</b> | <b>8.736.454</b> | <b>+0,31</b> | <b>8.042.279</b> |

Le *altre riserve tecniche* dei rami danni riguardano la riserva di senescenza del ramo malattie, destinata a compensare l'aggravarsi del rischio assicurativo dovuto al crescere dell'età degli assicurati, nei casi in cui i premi siano determinati, per l'intera durata contrattuale, con riferimento all'età degli assicurati al momento della stipulazione del contratto.

Ricordiamo che con l'introduzione dei principi contabili internazionali IAS/IFRS non sono più comprese nelle riserve tecniche dei rami danni le riserve di perequazione e le riserve destinate a coprire rischi di natura catastofale, determinate con metodologie forfetarie sulla base di specifici provvedimenti normativi della legislazione nazionale.

L'importo di tali riserve accumulato alla data di transizione ai principi contabili internazionali è stato portato ad incremento del patrimonio netto.

Le riserve tecniche dei rami vita sono quelle relative ai contratti assicurativi ed ai contratti di investimento con elementi di partecipazione discrezionale, disciplinati dall'IFRS 4. Non sono comprese in tale voce le passività relative alle polizze unit linked e index linked di pura capitalizzazione che, essendo contratti con rischio assicurativo non significativo, sono disciplinate dallo IAS 39 (Strumenti finanziari) ed iscritte fra le passività finanziarie.

## Passività finanziarie

| (€ migliaia)  | 31/03/2007       | 31/12/2006       | Variaz. %    | 31/03/2006     |
|---|------------------|------------------|--------------|----------------|
| Passività finanziarie a fair value rilevato a conto economico | 1.204.879        | 1.233.285        | -2,30        | 104.410        |
| Altre passività finanziarie                                   | 311.319          | 314.511          | -1,01        | 159.873        |
| <b>TOTALE</b>   | <b>1.516.198</b> | <b>1.547.796</b> | <b>-2,04</b> | <b>264.283</b> |

Le *passività a fair value rilevato a conto economico* comprendono € 21.869 migliaia di passività finanziarie connesse a opzioni su titoli in portafoglio e € 1.183.010 di passività finanziarie designate in tale categoria, riferibili a polizze unit linked e index linked di pura capitalizzazione che, non avendo un rischio assicurativo significativo, in base a quanto stabilito dall'IFRS 4, vengono trattate secondo il metodo contabile del *deposit accounting*.

Il significativo incremento rispetto al 31 marzo 2006 deriva principalmente dal già citato consolidamento proporzionale di Bipiemme Vita.

Le *altre passività finanziarie* comprendono principalmente:

- € 147.764 migliaia di depositi trattenuti dai riassicuratori in applicazione delle clausole contrattuali previste dai relativi trattati;
- un prestito subordinato di nominali € 150.000 migliaia erogato a Milano Assicurazioni da Mediobanca in data 14 luglio 2006, ed iscritto a € 161.699 migliaia, pari al relativo costo ammortizzato. Tale finanziamento subordinato prevede un tasso di interesse pari all'Euribor a 6 mesi + 180 basis points ed è rimborsabile in cinque rate annuali di eguale importo a partire dal 16° anniversario dalla data di erogazione. E' inoltre prevista una facoltà di rimborso anticipato, anche parziale, a decorrere dal 10° anno dalla data di erogazione e previo ottenimento dell'autorizzazione dell'ISVAP.

## PATRIMONIO NETTO

Il patrimonio netto di gruppo al 31 marzo 2007 è pari a € 2.026.143 migliaia e si incrementa di € 40.639 migliaia rispetto al 31 dicembre 2006, principalmente per effetto dell'utile del trimestre (€ 72.408 migliaia), dell'aumento di capitale a seguito della conversione di warrant (€ 22.872 migliaia) e del decremento della riserva relativa alle attività finanziarie disponibili per la vendita (€ 53.905 migliaia).

Se ne riporta di seguito la composizione:

| (€ migliaia)   | 31/03/2007       | 31/12/2006       | Variazione<br>% | 31/03/2006       |
|--|------------------|------------------|-----------------|------------------|
| <b>Patrimonio netto di Gruppo</b>                                  | <b>2.026.143</b> | <b>1.985.504</b> | <b>+2,05</b>    | <b>1.903.934</b> |
| Capitale   | 242.988          | 242.981          | -               | 238.592          |
| Altri strumenti patrimoniali                                       | -                | -                | -               | -                |
| Riserve di capitale  | 380.355          | 360.041          | +5,64           | 359.938          |
| Riserve di utili e altre riserve patrimoniali                      | 1.089.531        | 838.567          | +29,93          | 972.778          |
| <i>Azioni proprie</i>  | -9.566           | -8.271           | +15,66          | -374             |
| Riserva per differenze di cambio nette                             | -                | -                | -               | -                |
| Utili o perdite su attività finanziarie disponibili per la vendita | 252.776          | 306.681          | -17,58          | 266.995          |
| Altri utili e perdite rilevati direttamente nel patrimonio         | -2.349           | -2.349           | -               | -5.298           |
| Utile (perdita) dell'esercizio di pertinenza del gruppo            | 72.408           | 247.854          | n.s.            | 71.303           |
| <b>Patrimonio netto di Terzi</b>                                   | <b>3.665</b>     | <b>3.647</b>     | <b>+0,49</b>    | <b>3.597</b>     |
| Capitale e riserve di terzi  | 3.653            | 3.572            | +2,27           | 3.570            |
| Utili e perdite rilevati direttamente nel patrimonio               | -6               | -6               | -               | 4                |
| Utile (perdita) dell'esercizio di pertinenza di terzi              | 18               | 81               | n.s.            | 23               |
| <b>TOTALE</b>  | <b>2.029.808</b> | <b>1.989.151</b> | <b>2,04</b>     | <b>1.907.531</b> |

La voce *Riserve di capitale* comprende la riserva sovrapprezzo per emissione azioni, formatasi in occasione degli aumenti di capitale effettuati.

La voce *Riserve di utili e altre riserve patrimoniali* comprende la riserva derivante dalla prima applicazione dei principi IAS/IFRS (negativa per € 40.880 migliaia), la riserva di consolidamento (€ 36.854 migliaia) e riserve patrimoniali diverse per € 1.093.557 migliaia. Tale ultima voce comprende, principalmente, le riserve di utili della capogruppo Milano Assicurazioni nonché l'utile del precedente esercizio.

Comprende inoltre, in particolare, € 2.136 migliaia stanziata coerentemente a quanto richiesto dall'IFRS 2 (Pagamenti basati su Azioni) a fronte delle *Stock Options* su azioni di risparmio della controllante Fondiaria-Sai assegnate a dipendenti e amministratori esecutivi di Milano Assicurazioni.

Gli utili o perdite su attività finanziarie disponibili per la vendita derivano dall'adeguamento al fair value degli strumenti finanziari classificati in tale categoria, al netto delle relative imposte differite e della parte attribuibile agli assicurati in conseguenza della applicazione della c.d. *Shadow Accounting*, di cui al paragrafo 30 dell'IFRS 4, imputata in aumento delle altre riserve tecniche dei rami vita.

Ricordiamo che con l'utilizzo della metodologia contabile shadow accounting si crea l'opportuna correlazione fra il valore delle riserve tecniche vita e il valore, determinato con i principi IAS/IFRS, degli attivi inseriti nelle gestioni separate.

Gli *altri utili e perdite rilevati direttamente nel patrimonio* comprendono gli utili e le perdite attuariali emergenti nella determinazione del trattamento di fine rapporto del personale dipendente, in applicazione di quanto stabilito dallo IAS 19 (Benefici ai dipendenti).

## ANDAMENTO GESTIONALE E NOTE DI COMMENTO

### Settore assicurativo Danni

I premi emessi al 31 marzo ammontano complessivamente a € 683.036 migliaia e registrano una flessione del 2,95% rispetto ai primi tre mesi dell'esercizio 2006, che avevano fatto registrare una raccolta pari a € 703.782 migliaia.

Nel solo lavoro diretto sono stati emessi premi per € 679.702 migliaia (-3,1%), dei quali € 496.084 migliaia riguardano i rami auto, che registrano una flessione del 4,71% rispetto al 31 marzo 2006, e € 183.618 migliaia riguardano gli altri rami, dove si è conseguito uno sviluppo dell'1,55%. L'andamento dei premi dei rami auto riflette le programmate azioni di risanamento nelle aree geografiche e nei settori tariffari che presentavano un andamento tecnico non soddisfacente e, in particolare, il ridimensionamento del portafoglio flotte.

Negli altri rami danni prosegue una politica di assunzione che si propone di coniugare sviluppo e redditività, salvaguardando il livello qualitativo del portafoglio acquisito. In particolare, a fronte dell'impulso dato al settore retail, che offre margini reddituali soddisfacenti, nel settore Corporate il perdurare di condizioni di mercato estremamente concorrenziali rende difficile uno sviluppo significativo del volume di affari, tenendo conto del fatto che in alcune specifiche aree, quali il settore della Responsabilità Civile, sono stati rafforzati i criteri volti a mantenere una politica di sottoscrizione dei rischi basata sul rispetto di rigorosi parametri tecnici.

Si riporta di seguito la ripartizione per ramo dei premi del lavoro diretto:

| <i>(€ migliaia)</i>                      | <b>Gen-Mar 2007</b> | <b>Gen-Mar 2006</b> | <b>Variazione<br/>%</b> |
|--|---------------------|---------------------|-------------------------|
| Infortuni e malattia                     | 59.692              | 57.405              | +3,98                   |
| R.C. Autoveicoli terrestri               | 430.404             | 451.654             | -4,70                   |
| Assicurazioni autoveicoli altri Rami     | 65.680              | 68.972              | -4,77                   |
| Ass. marittime, aeronautiche e trasporti | 2.578               | 3.874               | -33,45                  |
| Incendio ed Altri Danni ai Beni          | 62.825              | 61.438              | +2,26                   |
| R.C. generale                            | 44.851              | 45.228              | -0,83                   |
| Credito e Cauzioni                       | 6.528               | 6.635               | -1,61                   |
| Perdite pecuniarie di vario genere       | 1.937               | 1.455               | +33,13                  |
| Tutela giudiziaria                       | 1.609               | 1.574               | +2,22                   |
| Assistenza                               | 3.598               | 3.207               | +12,19                  |
| <b>TOTALE</b>                            | <b>679.702</b>      | <b>701.442</b>      | <b>-3,10</b>            |

Nel 1° trimestre dell'esercizio sono stati denunciati n. 185.825 sinistri, contro n. 202.650 sinistri denunciati nel 1° trimestre 2006 (- 8,30%). Relativamente al solo ramo R.C. Autoveicoli i sinistri denunciati al 31 marzo sono pari a n. 107.346, contro n. 119.425 sinistri denunciati nel 1° trimestre 2006 (- 10,11%).

I sinistri pagati al 31 marzo 2007, al lordo della riassicurazione passiva, ammontano a € 465.707 migliaia, contro € 488.991 migliaia del corrispondente periodo del precedente esercizio (- 4,76%).

Si riporta di seguito la ripartizione, per ramo di bilancio, del numero dei sinistri denunciati e dell'importo, al netto delle spese di liquidazione, dei sinistri pagati del lavoro diretto italiano:

|                                    | Sinistri denunciati<br>(Numero) |                |              | Sinistri pagati<br>(€ migliaia) |                |              |
|------------------------------------|---------------------------------|----------------|--------------|---------------------------------|----------------|--------------|
|                                    | 31/03/2007                      | 31/03/2006     | Var. %       | 31/03/2007                      | 31/03/2006     | Var. %       |
| Infortuni e malattia               | 18.607                          | 18.703         | -0,51        | 26.185                          | 28.036         | -6,60        |
| R.C. Autoveicoli Terrestri         | 107.346                         | 119.425        | -10,11       | 334.164                         | 354.995        | -5,87        |
| Ass. autoveicoli altri Rami        | 24.576                          | 24.157         | +1,73        | 28.975                          | 30.687         | -5,58        |
| Ass. marittime, aeron. e trasporti | 199                             | 208            | -4,33        | 1.144                           | 879            | +30,15       |
| Incendio ed Altri Danni ai Beni    | 16.540                          | 19.703         | -16,05       | 37.304                          | 36.616         | +1,88        |
| R.C. Generale                      | 9.996                           | 11.225         | -10,95       | 31.549                          | 28.372         | +11,20       |
| Credito e Cauzioni                 | 145                             | 137            | +5,84        | 4.461                           | 7.012          | -36,38       |
| Perdite pecuniarie di vario genere | 654                             | 85             | n.s.         | 376                             | 547            | -31,26       |
| Tutela giudiziaria                 | 134                             | 250            | -46,40       | 155                             | 109            | +42,20       |
| Assistenza                         | 7.628                           | 8.757          | -12,89       | 1.394                           | 1.738          | -19,79       |
| <b>TOTALE</b>                      | <b>185.825</b>                  | <b>202.650</b> | <b>-8,30</b> | <b>465.707</b>                  | <b>488.991</b> | <b>-4,76</b> |

Relativamente al ramo R.C. Autoveicoli occorre precisare che a decorrere dal 1° febbraio 2007 ha preso avvio il nuovo regime di indennizzo diretto che, in caso di incidente stradale, consente ai danneggiati non responsabili, o responsabili solo in parte, di essere risarciti direttamente dal proprio assicuratore.

Ricordiamo che il nuovo regime si applica in caso di incidente tra due veicoli a motore, entrambi con targa italiana, identificati e regolarmente assicurati. Si attiva presentando la denuncia, compilata utilizzando il Modulo Blu della constatazione amichevole, e la richiesta di risarcimento alla propria compagnia che, una volta accertata la totale o parziale ragione del proprio assicurato, comunicherà un'offerta di risarcimento dei danni subiti.

Se la richiesta di risarcimento è completa di tutte le informazioni necessarie per la valutazione del danno, la compagnia assicurativa ha l'obbligo di rispondere:

- entro 30 giorni per i danni al veicolo e alle cose, se il Modulo Blu è stato firmato da tutti e due i conducenti o assicurati dei veicoli coinvolti;
- entro 60 giorni per i danni al veicolo e alle cose in assenza di Modulo Blu a doppia firma;
- entro 90 giorni per i danni alla persona del conducente, proponendo l'offerta di risarcimento o spiegando i motivi per cui non è tenuta a risarcire il danno.

Dopo la comunicazione della somma offerta, la compagnia procede al pagamento entro i 15 giorni successivi. Sono oggetto di risarcimento:

- i danni al veicolo e gli eventuali danni connessi al suo utilizzo (es. fermo tecnico, traino, ecc.);
- le eventuali lesioni di lieve entità subite dal conducente (fino al 9% di invalidità);
- gli eventuali danni alle cose trasportate appartenenti al proprietario o al conducente.

Il breve lasso di tempo trascorso dall'avvio non consente di esprimere ancora una valutazione compiuta e definitiva sugli impatti economici e finanziari della nuova modalità di risarcimento, che comunque può aver generato difformità, a livello di intero mercato, nei flussi gestionali dei sinistri denunciati e pagati rispetto al corrispondente periodo del precedente esercizio.

Peraltro, gli investimenti posti in essere dall'intero gruppo Fondiaria-Sai per l'adeguamento dei sistemi informativi e la formazione delle risorse coinvolte hanno consentito di gestire il processo di transizione verso la nuova modalità di indennizzo con un livello di efficienza superiore a quello mediamente espresso dal mercato.

## **Riassicurazione**

I premi ceduti nei rami danni ammontano, al 31 marzo 2007, a € 23.056 migliaia, contro € 17.437 migliaia del corrispondente periodo del precedente esercizio.

I rischi ceduti nei rami danni sono stati collocati presso primari operatori internazionali con elevato rating (S&P A/AA/AAA) dalla consociata The Lawrence Re Ireland Ltd.

I trattati sottoscritti privilegiano le cessioni non proporzionali per i rami Incendio, Furto, Infortuni, R. C. Generale, R. C. Autoveicoli Terrestri e Corpi di Veicoli Terrestri.

Si sono mantenuti trattati di cessione proporzionale con struttura non proporzionale a protezione del conservato nei rami Cauzione, Credito e Rischi Aeronautici.

Per i Rischi Tecnologici è confermata la struttura riassicurativa in quota ed eccedente, con protezione non proporzionale congiunta con i rami Incendio e Corpi di Veicoli Terrestri.

Il ramo Assistenza è riassicurato in quota con Pronto Assistance ed i rischi del ramo Grandine sono coperti da un trattato stop-loss.

Nei rami Trasporti, Merci e Corpi Marittimi, è stata attivata da questo esercizio una copertura proporzionale con la consociata SIAT.

## Società controllate

La tabella seguente evidenzia i dati essenziali, riferiti al primo trimestre dell'esercizio 2007, delle Società controllate che operano nel settore assicurativo danni:

| (€ migliaia)                 | premi lordi | var. %  | risultato | patrimonio netto<br>escluso risultato<br>d'esercizio |
|------------------------------|-------------|---------|-----------|--|
| Dialogo Assicurazioni S.p.A. | 2.900       | -23,66  | 24        | 10.351   |
| Systema Assicurazioni S.p.A. | 2.318       | -21,56  | 149       | 12.886   |
| Novara Assicura S.p.A.       | 617         | +265,08 | -131      | 14.263   |

### **DIALOGO ASSICURAZIONI S.p.A. – Milano** (ns. quota diretta 99,85%)

La Società è principalmente attiva nel collocamento di prodotti auto attraverso il canale telefonico e tramite Internet.

I premi lordi contabilizzati al 31 marzo 2007 ammontano € 2.900 migliaia, contro € 3.799 migliaia del corrispondente periodo del precedente esercizio (- 23,66%). L'andamento dei premi risente del rinvio della campagna pubblicitaria per il rilancio della società, che sarà comunque avviata nel breve termine.

Il conto tecnico fa rilevare un saldo in sostanziale pareggio, contro un saldo positivo di € 168 migliaia del 31 marzo 2006.

Il conto economico del trimestre registra un utile di € 24 migliaia, contro l'utile di € 142 migliaia del marzo 2006.

### **SYSTEMA Compagnia di Assicurazioni S.p.A. – Milano** (ns. quota diretta 100%)

La Società opera nei rami danni attraverso la commercializzazione di prodotti standardizzati distribuiti da partner bancari, con i quali sono stati stipulati specifici accordi.

Nell'ambito del progetto di alleanza e cooperazione fra il Gruppo Fondiaria-Sai e il Gruppo Banca Popolare di Milano nel settore della bancassicurazione, nel corso del mese di marzo 2007 è iniziata la commercializzazione, da parte di BPM, di polizze assicurative di Systema. La nuova gamma di servizi assicurativi proposti è stata inaugurata con la polizza "multiprotezione" realizzata per fronteggiare i rischi derivanti da eventi accidentali che possono colpire l'abitazione o il nucleo familiare. Il nuovo accordo non ha comunque prodotto alla chiusura del trimestre effetti apprezzabili sul portafoglio della società.

I premi lordi contabilizzati ammontano a € 2.318 migliaia, contro € 2.955 migliaia al 31 marzo 2006 (-21,56%). Il conto tecnico, malgrado la riduzione dei premi contabilizzati, permane positivo con un saldo di € 211 migliaia (€554 migliaia al 31 marzo 2006).

Il conto economico al 31 marzo 2007 fa registrare un utile di € 149 migliaia, rispetto all'utile di € 418 migliaia realizzato nel corrispondente periodo del precedente esercizio.



**NOVARA ASSICURA S.p.A. – Novara** (ns. quota diretta 100%)

La Società rappresenta lo strumento di attuazione della partnership nel settore *bancassurance danni* con il Banco Popolare di Verona e Novara, cui gli accordi in essere prevedono di trasferire il 50% del capitale sociale.

La Società, infatti, colloca i propri prodotti assicurativi per il tramite degli sportelli della Banca Popolare di Novara, controllata dal Banco Popolare di Verona e Novara.

La raccolta premi al 31 marzo 2007 ammonta a € 617 migliaia, di cui € 361 migliaia riguardano i rami auto. Al 31 marzo del precedente esercizio erano stati raccolti premi per € 169 migliaia, essenzialmente riferiti ai rami auto. Il conto economico al 30 settembre, ancora condizionato dai costi di struttura, non controbilanciati da un sufficiente volume di affari, chiude con una perdita di € 131 migliaia.

## Settore assicurativo Vita

I premi del lavoro diretto emessi fino al 31 marzo ammontano complessivamente a € 216.415 migliaia, con un incremento del 33,47% rispetto al corrispondente periodo del precedente esercizio, che aveva fatto registrare un volume premi pari a € 162.143 migliaia.

Il significativo incremento è essenzialmente da imputare all'apporto di Bipiemme Vita e, in particolare, al consolidamento proporzionale, nella misura del 50%, dei premi emessi da Bipiemme Vita nel 1° trimestre 2007. Ricordiamo che il consolidamento proporzionale nei termini sopra citati si è reso applicabile a seguito del raggiungimento, nel mese di ottobre 2006, di una partecipazione del 50% al capitale sociale di Bipiemme Vita da parte di Milano Assicurazioni. Al netto di tale apporto, pari a € 3.798 migliaia, i premi vita ammontano a € 162.617 migliaia, in lieve incremento rispetto al 1° trimestre 2006 (+ 0,29%).

Analizzando a livello di ramo, la componente più elevata riguarda i prodotti di tipo tradizionale, a prevalente contenuto assicurativo, che producono maggiori margini reddituali e, attraverso la fidelizzazione della clientela, favoriscono la valorizzazione del portafoglio nel lungo periodo.

Nel trimestre in esame sono stati inoltre emessi € 16.832 migliaia di premi relativi a prodotti connessi a fondi di investimento e indici di mercato e riguardano una nuova Index Linked (Index Linked Match Race) caratterizzata da un meccanismo opzionale innovativo che consente il raffronto tra due indici azionari, uno europeo, costruito su una selezione di titoli ad alto rendimento, ed uno “generalista”, rappresentativo della globalità del mercato azionario USA.

Si mantengono elevati i premi relativi ai prodotti di capitalizzazione, richiesti anche da clienti istituzionali che vedono nei prodotti della compagnia e delle sue controllate una buona opportunità di investimento della loro liquidità.

Ricordiamo inoltre che ai sensi di quanto disposto dall'IFRS 4 (Contratti Assicurativi) gli importi iscritti nella voce premi sono relativi ai contratti con rischio assicurativo significativo e agli strumenti finanziari con partecipazione discrezionale, mentre gli strumenti finanziari diversi, e in particolare, i contratti *index linked* di pura capitalizzazione e i contratti *unit linked*, sono trattati con il metodo del *deposit accounting* che prevede, sostanzialmente, l'imputazione a conto economico dei soli margini reddituali e l'iscrizione fra le passività finanziarie dell'importo maturato a favore dei contraenti.

Di seguito il riparto per ramo dei premi del lavoro diretto:

| (€ migliaia)                                       | Gen-Mar 2007   | Gen-Mar 2006   | Variazione %  |
|--|----------------|----------------|---------------|
| I - Assicurazioni sulla durata della vita umana    | 106.050        | 77.919         | +36,10        |
| III - Assicurazioni connesse con indici di mercato | 16.832         | 271            | n.s.          |
| IV - Assicurazioni malattia                        | 16             | 12             | +33,33        |
| V - Operazioni di capitalizzazione                 | 93.517         | 83.941         | +11,41        |
| <b>TOTALE</b>                                      | <b>216.415</b> | <b>162.143</b> | <b>+33,47</b> |

Le somme pagate lorde sono risultate pari a € 178.976 migliaia (€ 144.738 migliaia al 31 marzo 2006), con un incremento del 23,7%. Tale incremento è riferibile per € 13.641 migliaia al consolidamento proporzionale del 50% di Bipiemme Vita. Al netto di tale apporto le somme pagate lorde sarebbero risultate pari ad € 165.335 migliaia (+ 14,2% rispetto al 31 marzo 2006).

Di seguito, e a titolo puramente indicativo, si riportano i premi relativi alla nuova produzione, determinati secondo le prescrizioni dell'Organo di Vigilanza e quindi relativi anche ai contratti finanziari disciplinati dallo IAS 39:

| (€ migliaia)  | 31/03/2007     | 31/03/2006     | Variazione %  |
|---|----------------|----------------|---------------|
| Ramo I – Assicurazioni sulla durata della vita umana    | 56.190         | 33.859         | +65,95        |
| Ramo III – Assicurazioni connesse con indici di mercato | 18.171         | -              | n.s.          |
| Ramo IV – Assicurazioni malattia                        | 5              | -              | n.s.          |
| Ramo V – Operazioni di capitalizzazione                 | 81.568         | 75.609         | +7,88         |
| <b>TOTALE</b>   | <b>155.934</b> | <b>109.468</b> | <b>+42,45</b> |

## **Polizze Individuali**

Per quanto riguarda i prodotti individuali prosegue l'offerta dei prodotti collegati alle gestioni Speciali che rispondono a esigenze di redditività e di sicurezza del capitale investito, generalmente apprezzate dalla clientela.

Nel corso del mese di gennaio è stato messo a disposizione delle reti commerciali un nuovo prodotto di rendita immediata rivalutabile a premio unico, denominato RENDITA ASSICURATA che prevede, oltre alla usuale corresponsione di una rendita vitalizia all'Assicurato finché in vita, anche una controassicurazione decrescente che garantisce, ai beneficiari designati, la corresponsione di un capitale in caso di decesso, qualora si verifichi un evento "dread disease", oppure in caso di invalidità dell'Assicurato.

Il prodotto, a fronte di queste caratteristiche, può rappresentare, un ulteriore strumento per il presidio dei capitali in scadenza, in particolar modo per Clientela con età medio alta.

Nel corso del mese di febbraio è stata inoltre lanciata una nuova Index Linked (Index Linked Match Race) caratterizzata da un meccanismo opzionale innovativo che determina il rendimento in base al tra due indici azionari, uno europeo costruito su una selezione di titoli ad alto rendimento ed uno "generalista", rappresentativo della globalità del mercato azionario USA.

A partire dalla seconda metà del mese di marzo, la Compagnia ha attivato un nuovo sistema di assistenza tecnica/gestionale alle Agenzie web based denominato ATDV (Assistenza Tecnica Direzione Vita), utilizzabile collegandosi al Sito Intranet Aziendale.

## **Polizze collettive**

Nel segmento delle assicurazioni collettive l'attività si è concentrata sul presidio dei Fondi Pensione preesistenti, mediante operazioni mirate ad un aggiornamento di portafoglio, e questo anche anteriormente alla naturale scadenza contrattuale della relativa polizza, con l'obiettivo primario di favorire il conferimento del cd. "TFR maturando" al Fondo Pensione stesso. L'iniziativa si concluderà entro la fine del primo semestre.

A livello di listino prodotti, le novità introdotte con il recente lancio di CONTO APERTO RISPARMIO e di Plural Vita MUTUI, hanno ottenuto l'interesse delle reti distributive, con l'avvio di interessanti trattative con la clientela.

Il prodotto Conto Aperto Corporate - prodotto di capitalizzazione focalizzato essenzialmente sulla clientela istituzionale - segnala ancora un certo gradimento da parte del target di clientela cui è rivolto. E' tuttavia da sottolineare come l'attuale dinamica dei tassi di mercato e le sue prospettive comportino, da un lato, una crescente difficoltà distributiva e, dall'altro, la necessità di adottare azioni mirate al presidio della clientela acquisita.

### **Fondo Pensione Aperto Milano Assicurazioni**

In data 29 marzo 2007 la CO.V.I.P. ha autorizzato il Regolamento del Fondo Pensione Aperto Milano Assicurazioni. Nel corrente mese di maggio il fondo sarà pertanto pienamente operativo e inizierà la raccolta dei contributi. Si completa così l'offerta della Compagnia nel settore della Previdenza Complementare, dal quale si attendono, nei prossimi anni, interessanti opportunità di sviluppo.

### **Riassicurazione**

Nei rami vita la struttura riassicurativa è invariata rispetto al precedente esercizio, con una copertura proporzionale in eccedente ed una copertura catastrofale in eccesso di sinistro.

Al 31 marzo 2007 i premi ceduti ammontano a € 3.807 migliaia, contro € 2.074 migliaia del corrispondente periodo del precedente esercizio.

### **Società controllate e joint ventures**

Nel settore assicurativo Vita, oltre a Milano Assicurazioni, operano le società Bipiemme Vita e Fondiprev. Forniamo un breve commento sull'operatività svolta nei primi tre mesi dell'esercizio.

#### **BIPIEMME VITA S.p.A. - Milano (nostra quota diretta 50%)**

La situazione trimestrale al 31 marzo 2007, redatta secondo i principi italiani, evidenzia premi emessi per € 112.850 migliaia, contro € 106.039 migliaia del precedente esercizio (+6,42%). Nel corso del primo trimestre la società ha proseguito l'attività volta alla razionalizzazione del portafoglio prodotti, rinnovato per mantenere sempre elevato il livello di soddisfazione dei bisogni della clientela e, allo stesso tempo, per cogliere tutte le opportunità commerciali del mercato.

E' stata dedicata estrema attenzione alla gestione finanziaria delle polizze a capitale e rendimento garantito, molto apprezzate dalla clientela nell'esercizio 2006. Non a caso i rendimenti delle Gestioni Separate gestite dalla Società si sono posizionati tra i migliori del mercato.

L'accurata gestione finanziaria e l'attenzione dedicata al contenimento dei costi di gestione ha permesso alla Società di fronteggiare efficacemente l'andamento dei mercati finanziari che, anche nel trimestre in esame, hanno assistito ad un ribasso dei corsi dei titoli obbligazionari, sia pure in misura significativamente inferiore rispetto al 1° trimestre 2006.

Il conto economico chiude con un utile netto di € 1.314 migliaia, contro € 4.305 migliaia dell'analogo periodo del precedente esercizio.

**FONDIPREV S.p.A. - Firenze** (nostra quota diretta 60%)

La Società opera nei rami vita attraverso il canale bancario. I nuovi contratti vengono emessi tramite gli sportelli della Banca delle Alpi Marittime, mentre prosegue la gestione diretta dei vecchi contratti. L'attività nel primo trimestre dell'esercizio 2007 è stata del tutto marginale. I premi lordi contabilizzati al 31 marzo 2007 ammontano infatti a € 63 migliaia, contro € 67 migliaia del corrispondente periodo dell'esercizio 2006 (-5,97%). Il primo trimestre dell'esercizio chiude con un utile netto di € 42 migliaia, rispetto ad un utile di € 39 migliaia del corrispondente periodo dell'esercizio precedente.

**Settore Immobiliare**

L'andamento nei primi tre mesi dell'esercizio 2007 delle Società controllate operanti nel settore immobiliare è riassumibile nel seguente prospetto:

|                          | valore della<br>produzione | Var. % | Risultato | patrimonio netto<br>escluso risultato |
|--------------------------|----------------------------|--------|-----------|---------------------------------------|
| <i>(€ Migliaia)</i>      |                            |        |           |                                       |
| Meridiano Eur            | -                          | -      | 2.232     | 112.963                               |
| Meridiano Orizzonti      | 523                        | +1,95  | 255       | 59.361                                |
| Campo Carlo Magno S.p.A. | 299                        | -2,61  | 50        | 6.330                                 |

**MERIDIANO EUR – Milano** (nostra quota diretta 100%)

La società è proprietaria di un immobile posto in Assago, già sede in passato della stessa Milano Assicurazioni e oggi interessato da un progetto di ristrutturazione, in carico a € 34.315 migliaia e detiene inoltre quote del Fondo Comune di Investimento Immobiliare "Tikal R.E. Fund", in carico a € 76.506 migliaia, derivanti dal conferimento a detto Fondo, nell'esercizio 2004, dell'immobile di proprietà situato a Roma, Piazzale dell'Industria.

I primi tre mesi dell'esercizio chiudono con un utile netto di € 2.232 migliaia, principalmente derivante dai proventi distribuiti dal Fondo Tikal (utile di € 944 migliaia al 31 marzo 2006).

**MERIDIANO ORIZZONTI – Milano** (nostra quota diretta 100%)

La Società è proprietaria di un immobile in Milano, Piazza S.M. Beltrade, 1 in carico a € 55.208 migliaia. I primi tre mesi dell'esercizio chiudono con un utile netto di € 255 migliaia a fronte di proventi immobiliari per € 522 migliaia.

**CAMPO CARLO MAGNO S.p.A. - Madonna di Campiglio** (nostra quota diretta 100%)

La Società è titolare di un complesso immobiliare alberghiero posto in Madonna di Campiglio e denominato GOLF HOTEL ed ha stipulato con Atahotels S.p.A. un contratto di affitto di azienda che prevede canoni del 20% dei ricavi annui netti, con la previsione, in ogni caso, di un minimo garantito. L'operazione garantisce alla società un adeguato rendimento sul ramo di azienda affittato, in linea con quanto riscontrabile sul mercato per operazioni analoghe.

Il conto economico al 31 marzo 2007 chiude con utile di € 50 migliaia (€ 72 migliaia al 31 marzo 2006).

Segnaliamo infine che corso del mese di gennaio 2007 è stato approvato dalle rispettive Assemblee il progetto di fusione per incorporazione di Campo Carlo Magno Sport S.r.l. in Campo Carlo Magno S.p.A.. L'atto di fusione è stato stipulato nel mese di aprile e prevede effetti contabili e fiscali retrodatati al 1° gennaio 2007.

**Settore Altre Attività**

Le Società rientranti in questo settore risultano dalla tabella seguente:

|                                | Valore della<br>produzione | var. % | risultato | patrimonio netto<br>escluso risultato |
|--------------------------------|----------------------------|--------|-----------|---------------------------------------|
| <i>(€ migliaia)</i>            |                            |        |           |                                       |
| Maa finanziaria s.p.a.         | -                          | -      | -2        | 924                                   |
| Sogeint s.r.l.                 | 814                        | +35,44 | 16        | -164                                  |
| Campo Carlo Magno Sport S.r.l. | 49                         | -12,5  | 8         | 526                                   |

**MAA FINANZIARIA – Milano** (nostra quota diretta 100%)

La Società, originariamente attiva nel settore della locazione finanziaria di beni strumentali e del finanziamento, si limita attualmente a gestire alcuni contratti di finanziamento già in portafoglio. Il risultato al 31 marzo 2007 chiude con una perdita di € 1,5 migliaia contro la perdita di € 15,3 migliaia del corrispondente periodo del precedente esercizio.

**SOGEINT – Milano** (nostra quota diretta 100%)

La Società opera nel settore dell'assistenza commerciale alle agenzie. I primi tre mesi dell'esercizio chiudono con un utile di € 16 migliaia. (€ 88 migliaia al 31 marzo 2006).

**CAMPO CARLO MAGNO SPORT S.r.l - Madonna di Campiglio** (nostra quota diretta 100%)

La Società è titolare di concessioni per la gestione delle piste da sci, degli impianti di risalita e del campo di golf del complesso immobiliare alberghiero Golf Hotel, a Madonna di Campiglio. Ha stipulato con Atahotels S.p.A. un contratto di affitto di azienda che prevede canoni del 20% dei ricavi annui netti, con la previsione, in ogni caso, di un minimo garantito. L'operazione garantisce alla Società un adeguato rendimento sul ramo di azienda affittato, in linea con quanto riscontrabile sul mercato per operazioni analoghe.

I primi tre mesi del 2007 chiudono con un utile di € 8 migliaia, contro l'utile di € 26 migliaia registrato al 31 marzo 2006.

Segnaliamo infine che corso del mese di gennaio 2007 è stato approvato dalle rispettive Assemblee il progetto di fusione per incorporazione di Campo Carlo Magno Sport S.r.l. in Campo Carlo Magno S.p.A.. L'atto di fusione è stato stipulato nel mese di aprile e prevede effetti contabili e fiscali retrodatati al 1° gennaio 2007.

## Gestione patrimoniale e finanziaria

La seguente tabella pone in evidenza i risultati dell'attività finanziaria ed immobiliare del primo trimestre 2007 confrontati con i risultati conseguiti durante l'analogo periodo dell'esercizio precedente:

| <i>(€ migliaia)</i>  | <b>Gen-Mar 2007</b> | <b>Gen-Mar 2006</b> |
|--|---------------------|---------------------|
| Proventi netti derivanti da strumenti finanziari a fair value rilevati a conto economico | 10.681              | 1.542               |
| Proventi da partecipazioni in controllate, collegate e joint venture                     | 607                 | -                   |
| Proventi derivanti da altri strumenti finanziari ed investimenti immobiliari di cui:     | 97.734              | 103.662             |
| Interessi attivi   | 65.871              | 54.160              |
| Altri proventi   | 13.996              | 9.570               |
| Utili realizzati   | 17.867              | 39.932              |
| Utili da valutazione   | -                   | -                   |
| <b>Totale proventi</b>   | <b>109.022</b>      | <b>105.204</b>      |
| Oneri da partecipazioni in controllate, collegate e joint venture                        | -                   | -                   |
| Oneri derivanti da altri strumenti finanziari ed investimenti immobiliari di cui:        | -10.153             | -6.529              |
| Interessi passivi  | -4.230              | -1.682              |
| Altri oneri  | -2.045              | -1.323              |
| Perdite realizzate   | -2.483              | -2.302              |
| Perdite da valutazione   | -1.395              | -1.222              |
| <b>Totale oneri</b>  | <b>-10.153</b>      | <b>-6.529</b>       |
| <b>TOTALE PROVENTI NETTI</b>   | <b>98.869</b>       | <b>98.675</b>       |

Nel primo trimestre del 2007 la congiuntura economica mondiale ha vissuto un rallentamento della crescita americana, compensato da un apprezzabile sviluppo in Europa e nelle aree del Far East.

In particolare, negli Usa si sono avuti una serie di dati contraddittori sull'evoluzione della economia, caratterizzata da un forte rallentamento nel settore immobiliare e in quello automobilistico, a cui si è tuttavia contrapposta una sostanziale tenuta del mercato globale del lavoro, che ha permesso il mantenimento di un buon livello dei consumi.



Si sono poi manifestati segnali di tensioni inflattive, che hanno costretto la FED a tenere i tassi fermi al 5,25% nonostante la crescita economica sottotono.

In Europa lo sviluppo economico registrato nei primi mesi del 2007 è stato molto buono, favorito sia dalla componente esportazioni, soprattutto verso i paesi dell'Estremo Oriente, sia dalla crescita della domanda interna, in particolare in Germania.

Questo ha permesso la Bce di portare il tasso di rifinanziamento al 3,75% nella riunione di marzo, certamente non il livello di picco per i tassi in questo ciclo di restrizione monetaria.

Il mercato azionario ha visto un andamento contrastato, con un inizio d'anno favorevole ed una repentina correzione, innescata da pressioni sui corsi e sulla volatilità verificatesi nel mercato cinese, a cui si sono aggiunti gli effetti derivanti dallo smontamento dei *carry trade* e le tensioni geopolitiche, soprattutto legate all'Iran e alla sua corsa verso il nucleare. Al termine del trimestre la performance dell'indice di riferimento europeo è stata sostanzialmente *flat* (Eurostoxx50 +0,31%).

A livello operativo, l'attività finanziaria sviluppata dalla Compagnia e dalle sue controllate nel trimestre ha visto, a livello di *Fixed Income*, una buona attività di trading nel comparto danni e acquisti mirati in area 1 e 2 anni, in considerazione della curva abbastanza piatta dei rendimenti e dei livelli assoluti di tasso, ormai prossimi al 4% anche per le scadenze brevi e brevissime.

A questo fine sono stati fatti acquisti di *Covered Bonds*, emissioni con rating AAA e redditività più alta rispetto ai titoli obbligazionari di stato italiani su molte scadenze entro i tre anni.

Nel comparto vita, a fronte di un'esposizione in termini di *duration* nel complesso leggermente incrementata, si è cercato di fare acquisti mirati in termini di redditività immediata e a scadenza, con l'obiettivo di aumentare, nei limiti consentiti dal profilo di rischio legato al quadro macroeconomico, i rendimenti delle gestioni separate.

In questo contesto si è operato anche nel comparto *corporate*, mantenendo sostanzialmente invariata la quota della stessa *asset class*.

Nel corso del trimestre non sono variati in modo significativo i pesi *dell'equity*. E' continuato tuttavia il riposizionamento settoriale più difensivo nel settore vita e la concentrazione e rifocalizzazione verso le grandi capitalizzazioni, principalmente nel settore danni.

L'operatività di trading è significativamente aumentata nel corso del trimestre ed ha permesso di realizzare buone plusvalenze, sfruttando un mercato azionario molto meno unidirezionale rispetto al recente passato.

Il settore Danni e' composto da obbligazioni governative e sovranazionali a tasso fisso per l'84%, da titoli a tasso variabile per il 15% e da operazioni in Pronti contro Termine per il restante 1%. La *duration* totale del portafoglio è pari a 1,92.

L'*asset allocation* del settore vita evidenzia una componente di tasso fisso governativo e sovranazionale dell'83% ed una componente di titoli a tasso variabile del 17%, con una *duration* totale del portafoglio pari a 5,48.

A livello complessivo si è favorito l'investimento in titoli di Stato dell'area Euro, che rappresentano l'82% del portafoglio contro il 18% del comparto *Corporate*.

I titoli *Corporate* sono, per la grandissima parte, appartenenti alla categoria *investment grade*.

## Azioni proprie e della controllante

Al 31 marzo 2007 la Capogruppo Milano Assicurazioni deteneva azioni proprie, della controllante diretta Fondiaria-Sai e della controllante indiretta Premafin secondo quanto risulta dalla tabella seguente:

| (€ migliaia)         | Numero    | Importo |
|----------------------|-----------|---------|
| Azioni Proprie       | 1.685.460 | 9.565   |
| Azioni Fondiaria-Sai | 6.802.557 | 234.348 |
| Azioni Premafin      | 9.157.710 | 21.914  |

Nel corso dei primi tre mesi dell'esercizio in esame sono state acquistate n. 210.000 azioni proprie per un importo complessivo di € 1.295 migliaia. L'acquisto è avvenuto con le modalità stabilite dalle Delibere Assembleari in materia.

## Andamento delle azioni Milano Assicurazioni

Al 31 marzo 2007 il capitale sociale della capogruppo Milano Assicurazioni risulta costituito da n. 467.284.045 azioni da € 0,52 nominali, di cui n. 436.544.163 azioni ordinarie e n. 30.739.882 azioni di risparmio. Nel corso dei primi tre mesi dell'esercizio 2007 il capitale sociale è aumentato di € 8 migliaia a fronte della sottoscrizione n. 14.718 azioni ordinarie, effettuata a seguito della conversione di n. 36.795 warrant Milano Assicurazioni 1998-2007.

Al 31 marzo 2007 risultavano inoltre sottoscritte ulteriori n. 4.920.964 azioni ordinarie a fronte della conversione, da parte dei relativi possessori, di n. 12.302.410 warrant Milano Assicurazioni 1998-2007. Il nuovo capitale sociale, comprensivo delle nuove azioni sottoscritte, è stato depositato al Registro delle Imprese il 3 aprile 2007.

Al 30 marzo si rilevano le seguenti quotazioni di borsa:

| (Unità di Euro)            | 30/03/2007 | 29/12/2006 | Variazione % |
|----------------------------|------------|------------|--------------|
| Milano Assicurazioni ord.  | 6,434      | 6,174      | +4,21        |
| Milano Assicurazioni risp. | 6,419      | 6,128      | +4,75        |

La corrispondente capitalizzazione di borsa al 30 marzo risultava essere pari a € 3.037,7 milioni (€ 2.883,5 milioni al 29/12/2006).

La capitalizzazione di Borsa in base alle quotazioni del 4 maggio 2007, pari a € 7,334 per le azioni ordinarie e € 7,331 per quelle di risparmio, è pari a € 3.463,1 milioni.

## Altre informazioni

Nell'ambito della Joint Venture con il Gruppo EDS per la gestione delle infrastrutture Information Technology del Gruppo Fondiaria-SAI, in data 1° febbraio Milano Assicurazioni ha perfezionato il conferimento alla neocostituita Fondiaria-Sai Servizi Tecnologici s.r.l. (società partecipata da EDS e da società del gruppo Fondiaria-Sai) di *hardware*, pressoché completamente ammortizzato, e personale, per un valore del relativo fondo trattamento fine rapporto di € 0,7 milioni circa. La Compagnia ha inoltre effettuato un versamento in denaro per ricondurre ad un saldo positivo la situazione patrimoniale del ramo di azienda trasferito. Il conferimento ha consentito alla compagnia di acquisire una, pur ridotta, partecipazione al capitale di Fondiaria-SAI Servizi Tecnologici (di seguito FonSAI S.T.) inferiore all'1%.

Il ramo d'azienda oggetto di conferimento da parte della Compagnia ricomprendeva n. 35 dipendenti, con riferimento ai quali è stata esperita, ai sensi di legge, unitamente alle altre società conferenti, la procedura con le organizzazioni sindacali, conclusasi con la sottoscrizione di un apposito accordo.

Nel corso del mese di marzo 2007, Milano Assicurazioni unitamente alle altre società conferenti ha ceduto a Fondiaria-SAI le rispettive partecipazioni in FonSAI ST, al fine di riunire nella stessa Fondiaria-SAI la partecipazione nel veicolo societario.

L'operazione consente dalla realizzazione di un progetto informatico di adeguamento delle infrastrutture IT del Gruppo Fondiaria-Sai, volto a consentire il miglioramento del livello di competitività del Gruppo stesso a fronte, altresì, di un risparmio di costi.

## FATTI DI RILIEVO AVVENUTI DOPO LA CHIUSURA DEL TRIMESTRE

Non ci sono fatti di rilievo da segnalare avvenuti dopo la chiusura del trimestre, fino alla data di stesura della presente relazione.

## PREVEDIBILE EVOLUZIONE DELL'ATTIVITÀ

Nell'ambito della gestione assicurativa dei rami danni, le azioni programmate per l'esercizio 2007 continueranno a perseguire una politica di assunzione dei rischi che consenta il conseguimento di soddisfacenti livelli di redditività.

In particolare, nei rami Auto, pressoché completato il ridimensionamento del portafoglio flotte, proseguirà l'attenta azione di monitoraggio dei risultati a livello geografico e tariffario, allo scopo di intervenire prontamente laddove i risultati economici dovessero risultare non soddisfacenti. Proseguiranno contestualmente specifiche azioni di mantenimento e di sviluppo del portafoglio nelle aree e nei settori tariffari profittevoli. La tariffa proposta sarà sempre più improntata a criteri di personalizzazione, nell'ottica di cogliere le opportunità offerte da una sempre maggiore correlazione fra premio e profilo di rischio del contraente. Proseguirà inoltre il processo di convergenza delle tariffe proposte dalle varie linee commerciali, con l'obiettivo di pervenire ad una tariffa unica. Alla luce di queste considerazioni è pertanto prevedibile un incremento contenuto dei premi emessi, accompagnato da un apprezzabile recupero di redditività in termini di *combined ratio*, peraltro già manifestasi nel trimestre appena concluso.

Negli altri rami danni l'obiettivo è quello di conseguire uno sviluppo più sostenuto, soprattutto nel settore *retail*, che offre livelli di redditività soddisfacenti. A tale scopo saranno promosse campagne di vendita e iniziative commerciali specifiche, durante le quali la rete agenziale potrà, fra l'altro, usufruire di un particolare supporto da parte delle strutture direzionali. Proseguiranno inoltre le azioni di revisione dei contratti che, pur non evidenziando andamenti negativi, presentano maggiore anzianità di emissione e che quindi offrono l'opportunità di adeguare condizioni e prestazioni agli attuali criteri assuntivi.

Nel settore *corporate* sarà data priorità alla salvaguardia dei margini reddituali adottando e, se necessario rafforzando, i criteri volti a mantenere una politica di sottoscrizione dei rischi basata su rigorosi criteri tecnici. In particolare continueranno ad essere oggetto di attento monitoraggio i contratti con Aziende Ospedaliere e con Enti Territoriali che, nel corso dell'esercizio precedente, hanno fatto registrare un andamento insoddisfacente.

Il settore vita beneficerà in misura sempre maggiore dell'apporto di Bipiemme Vita, di cui gli accordi in essere prevedono la possibilità di elevare la partecipazione al 51% entro il 30 giugno del corrente esercizio, rendendo, fra l'altro, possibile il consolidamento integrale dei relativi dati economici e patrimoniali.

In tale settore l'obiettivo principale permane quello di perseguire lo sviluppo del portafoglio relativo a prodotti di tipo tradizionale, a premio annuo o ricorrente, in grado di fornire una adeguata redditività e garantire la valorizzazione del portafoglio nel lungo periodo.

In data 29 marzo 2007 la COVIP ha approvato il Regolamento del "Fondo Pensione Aperto Milano Assicurazioni". Pertanto, nel corrente mese di maggio, il "Fondo" sarà operativo e inizierà la raccolta dei contributi, avviando l'operatività che consente di completare l'offerta della Compagnia nel segmento della Previdenza Complementare, dal quale si attendono, nei prossimi anni, interessanti opportunità di sviluppo.

Saranno inoltre intensificate le azioni di presidio dei capitali in scadenza, cogliendo le opportunità derivanti dal poter proporre alla clientela la gamma aggiornata dei prodotti presenti nel listino della compagnia, in grado di soddisfare tutte le molteplici esigenze assicurative e previdenziali.

Si continuerà inoltre a porre particolare attenzione alle esigenze di clienti istituzionali che vedono nel settore assicurativo una buona possibilità di diversificazione dei loro investimenti e di impiego della liquidità.

Proseguiranno infine le iniziative commerciali e gli interventi formativi, soprattutto nei confronti dei punti vendita che presentano significativi potenziali di crescita.

La gestione patrimoniale e finanziaria avrà come obiettivo un attento bilanciamento dei rischi ed una diversificazione degli investimenti al fine di massimizzare la redditività ordinaria, mantenendo il profilo di rischio coerente con gli obiettivi strategici del gruppo.

Saranno seguiti con estrema attenzione l'evoluzione della curva dei tassi, la solidità delle emissioni societarie e i relativi movimenti degli spread, la sostenibilità della generosa politica dei dividendi aziendali e la volatilità delle diverse asset classes, in una fase del ciclo economico che reputiamo di espansione matura, e quindi soggetta a repentini mutamenti, come peraltro già avvenuto nel trimestre appena concluso in relazione ai mercati azionari mondiali, che hanno vissuto giornate di brusco innalzamento della volatilità a seguito di un repentino calo della borsa cinese.

## **CRITERI DI REDAZIONE E AREA DI CONSOLIDAMENTO**

La presente relazione è redatta in conformità alle disposizioni contenute nel regolamento n. 11971 del 14 maggio 1999, così come modificato e integrato dalla delibera CONSOB n. 14990 del 14 aprile 2005.

In particolare:

- la presente relazione trimestrale è stata redatta in ottemperanza ai principi contabili internazionali IAS/IFRS emanati dallo IASB (International Accounting Standard Board) e ad oggi omologati dall'Unione Europea;
- le informazioni fornite sono quelle previste dall'allegato 3D al citato regolamento n. 11971;
- nella predisposizione dei prospetti del conto economico e della posizione finanziaria netta si è tenuto conto del provvedimento ISVAP n. 2404 del 22 dicembre 2005, concernente le istruzioni per la compilazione del bilancio consolidato secondo i nuovi principi contabili internazionali;
- i dati contenuti nei prospetti contabili derivano dall'applicazione degli stessi principi contabili utilizzati per la redazione del bilancio di esercizio. La determinazione di alcune poste di natura tecnica, principalmente riferite al ramo R.C. Autoveicoli, è stata tuttavia effettuata sulla base di dati gestionali di periodo, integrati da valutazioni statistiche che tengono anche conto della probabile evoluzione, nel corso dell'esercizio, degli indici al cui andamento è legato il risultato tecnico di ramo.

L'area di consolidamento non ha subito variazioni rispetto alla situazione al 31 dicembre 2006. In allegato è fornito l'elenco delle Società controllate e delle Società collegate secondo gli schemi previsti dall'ISVAP nel citato provvedimento n. 2404 del 22 dicembre 2005.

Milano, 9 Maggio 2007

MILANO ASSICURAZIONI S.p.A.  
Il Consiglio di Amministrazione

## AREA DI CONSOLIDAMENTO

## RELAZIONE TRIMESTRALE CONSOLIDATA AL 31 MARZO 2007

## Area di consolidamento

| Denominazione                             | Stato  | Metodo<br>(1) | Attività<br>(2) | %<br>Partecipazione<br>diretta | %<br>Interessenza<br>totale<br>(3) | %<br>Disponibilità voti<br>nell'assemblea<br>ordinaria<br>(4) | % di<br>consolidamento |
|---|--------|---------------|-----------------|--------------------------------|------------------------------------|---|------------------------|
| BIEMME VITA S.p.A.                        | ITALIA | P             | 1               | 50,00                          | 50,00                              | 50,00   | 50,00                  |
| CAMPO CARLO MAGNO S.p.A.                  | ITALIA | G             | 10              | 100,00                         | 100,00                             | 100,00  | 100,00                 |
| CAMPO CARLO MAGNO SPORT S.r.l.            | ITALIA | G             | 11              | 100,00                         | 100,00                             | 100,00  | 100,00                 |
| DIALOGO ASSICURAZIONI S.p.A.              | ITALIA | G             | 1               | 99,85                          | 99,85                              | 99,85   | 100,00                 |
| FONDIPREV S.p.A.                          | ITALIA | G             | 1               | 60,00                          | 60,00                              | 60,00   | 100,00                 |
| MAA FINANZIARIA S.p.A.                    | ITALIA | G             | 11              | 100,00                         | 100,00                             | 100,00  | 100,00                 |
| MERIDIANO EUR S.r.l.                      | ITALIA | G             | 10              | 100,00                         | 100,00                             | 100,00  | 100,00                 |
| MERIDIANO ORIZZONTI S.r.l.                | ITALIA | G             | 10              | 100,00                         | 100,00                             | 100,00  | 100,00                 |
| NOVARA ASSICURA S.p.A.                    | ITALIA | G             | 1               | 100,00                         | 100,00                             | 100,00  | 100,00                 |
| SOGEINT S.r.l.                            | ITALIA | G             | 11              | 100,00                         | 100,00                             | 100,00  | 100,00                 |
| SYSTEMA COMPAGNIA DI ASSICURAZIONI S.p.A. | ITALIA | G             | 1               | 100,00                         | 100,00                             | 100,00  | 100,00                 |

(1) Metodo di consolidamento: Integrazione globale =G, Integrazione Proporzionale=P, Integrazione globale per Direzione unitaria=U

(2) 1=ass italiane; 2=ass EU; 3=ass stato terzo; 4=holding assicurative; 5=riass UE; 6=riass stato terzo; 7=banche; 8=SGR; 9=holding diverse; 10=immobiliari 11=altro

(3) è il prodotto dei rapporti di partecipazione relativi a tutte le società che, collocate lungo la catena partecipativa, siano eventualmente interposte tra l'impresa che redige il bilancio consolidato e la società in oggetto. Qualora quest'ultima sia partecipata direttamente da più società controllate è necessario sommare i singoli prodotti

(4) disponibilità percentuale complessiva dei voti nell'assemblea ordinaria se diversa dalla quota di partecipazione diretta o indiretta



## RELAZIONE TRIMESTRALE CONSOLIDATA AL 31 MARZO 2007

Importi in migliaia di Euro

**Dettaglio delle partecipazioni non consolidate**

| Denominazione                       | Stato       | Attività<br>(1) | Tipo<br>(2) | %<br>Partecipazione<br>diretta | % Interessenza<br>totale<br>(3) | %<br>Disponibilità voti<br>nell'assemblea<br>ordinaria<br>(4) | Valore di bilancio |
|-------------------------------------|-------------|-----------------|-------------|--------------------------------|---------------------------------|---|--------------------|
| GARIBALDI S.C.S.                    | LUSSEMBURGO | 10              | B           | 47,95                          | 47,95                           | 47,95   | -256               |
| SAI INVESTIMENTI S.G.R. S.p.A.      | ITALIA      | 8               | B           | 29,00                          | 29,00                           | 29,00   | 1.749              |
| SERVICE GRUPPO FONDIARIA-SAI S.r.l. | ITALIA      | 11              | B           | 30,00                          | 30,00                           | 30,00   | 220                |
| SISTEMI SANITARI S.p.A.             | ITALIA      | 11              | B           | 25,71                          | 25,71                           | 25,71   | 531                |
| UNISERVIZI S.c.r.l.                 | ITALIA      | 11              | B           | 28,00                          | 28,39                           | 28,40   | 10.731             |

(1) 1=ass italiane; 2=ass EU; 3=ass stato terzo; 4=holding assicurative; 5=riass UE; 6=riass stato terzo; 7=banche; 8=SGR; 9=holding diverse; 10=immobiliari 11=altro

(2) a=controllate (IAS27) ; b=collegate (IAS28) ; c=joint venture (IAS 31); indicare con un asterisco (\*) le società classificate come possedute per la vendita in conformità all'IFRS 5 e riportare la legenda in calce al prospetto

(3) è il prodotto dei rapporti di partecipazione relativi a tutte le società che, collocate lungo la catena partecipativa, siano eventualmente interposte tra l'impresa che redige il bilancio consolidato e la società in oggetto. Qualora quest'ultima sia partecipata direttamente da più società controllate è necessario sommare i singoli prodotti

(4) disponibilità percentuale complessiva dei voti nell'assemblea ordinaria se diversa dalla quota di partecipazione diretta o indiretta