

*Resoconto Intermedio di Gestione
del 1° Trimestre dell'esercizio 2012*

INDICE

RESOCONTO INTERMEDIO DI GESTIONE AL 31 MARZO 2012

| | |
|--|---------|
| ORGANI SOCIETARI..... | Pag. 4 |
| ANDAMENTO ECONOMICO..... | Pag. 11 |
| ANDAMENTO GESTIONALE E NOTE DI COMMENTO..... | Pag. 16 |
| - Settore Assicurativo Danni..... | Pag. 16 |
| - Settore Assicurativo Vita..... | Pag. 23 |
| - Settore Immobiliare..... | Pag. 28 |
| - Settore Altre Attività..... | Pag. 29 |
| - Gestione Patrimoniale e Finanziaria..... | Pag. 30 |
| PATRIMONIO NETTO..... | Pag. 43 |
| ALTRE INFORMAZIONI..... | Pag. 45 |
| FATTI DI RILIEVO ACCADUTI DOPO LA CHIUSURA DEL TRIMESTRE..... | Pag. 49 |
| PREVEDIBILE EVOLUZIONE DELL' ATTIVITA' | Pag. 54 |
| CRITERI DI REDAZIONE E AREA DI CONSOLIDAMENTO..... | Pag. 55 |
| DICHIARAZIONE DEL DIRIGENTE PREPOSTO..... | Pag. 64 |

CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE

Massimo **Pini** *

Presidente

Emanuele **Erbetta** *

Amministratore Delegato-Direttore Generale

Paolo **Arbarello**

Barbara **De Marchi**

Giuseppe **Lazzaroni** *

Gioacchino Paolo **Ligresti**

Nicola **Maione**

Nicola **Miglietta**

Aldo **Milanese** *

Ugo **Milazzo**

Salvatore **Rubino**

Antonio **Salvi**

Roberto **Schiesari**

Simone **Tabacci**

Alessandra **Talarico**

Antonio **Talarico** *

Giuseppe **Tardivo**

() Componenti il Comitato Esecutivo.*

Fausto **Rapisarda**

Segretario del Consiglio e del Comitato Esecutivo

Si precisa che, in applicazione del comma 1 dell'art. 36 del Decreto Legge 6 dicembre 2011 n. 201, convertito con Legge 22 dicembre 2011 n. 214 (normativa sulle c.d. *interlocking directorates*), si sono dimessi dalla carica ricoperta nel Consiglio di Amministrazione della Compagnia i Signori Angelo Casò, Presidente, Umberto Bocchino, Maurizio Burnengo, Maurizio Di Maio, Davide Maggi e Aldo Milanese, tutti consiglieri indipendenti. Si è inoltre dimesso il consigliere Mariano Frey, anch'egli consigliere indipendente.

Il Consiglio di Amministrazione dell'8 maggio 2012, preso atto delle dimissioni sopra citate, ha nominato Amministratori, ai sensi dell'art. 2386 c.c., con scadenza sino alla prossima Assemblea convocata per il 28/29 Giugno 2012, i Signori: Prof. Paolo Arbarello, Avv. Nicola Maione, Dott. Aldo Milanese, Avv. Ugo Milazzo, Prof. Antonio Salvi, Prof. Roberto Schiesari, Prof. Giuseppe Tardivo. Tutti tali Consiglieri si sono qualificati come indipendenti, sia ai sensi del Codice di autodisciplina delle società quotate che ai sensi del Testo Unico della Finanza.

Riguardo al Dott. Milanese, che si era dimesso dalla carica di Consigliere di Milano Assicurazioni, in conseguenza della normativa sui c.d. *interlocking directorates*, si precisa che successive sue dimissioni dalla carica che aveva determinato l'incompatibilità hanno fatto sì che egli fosse nuovamente candidabile ad assumere la carica di Consigliere della Compagnia.

Il Consiglio, nella riunione dell'8 maggio 2012 citata, ha inoltre nominato alla carica di Presidente il Sig. Massimo Pini, per tutta la durata del mandato del Consiglio e, quindi, fino all'approvazione del bilancio dell'esercizio 2013.

Lo stesso Consiglio ha nominato, per tutta la durata del suo mandato, il Comitato Esecutivo, composto da n. 6 Consiglieri, nelle persone, oltre che del Presidente, del Vice Presidente e dell'Amministratore Delegato, che ne fanno parte di diritto, dell'Avv. Ugo Milazzo, del Dott. Aldo Milanese e del Geom. Antonio Talarico.

In data 17 maggio 2012 si è dimessa dalla carica di Consigliere della Compagnia la Dott.ssa Jonella Ligresti.

In data 19 maggio 2012 si è dimesso dalla carica di Consigliere il dott. Simone Tabacci e, in data 21 maggio 2012, si è dimesso anche il prof. Roberto Schiesari, nominato per cooptazione in data 8 maggio.

Le dimissioni del Dott. Tabacci hanno determinato, tenuto anche conto delle dimissioni presentate da Consiglieri alla fine del mese di aprile e di quelle della dott.ssa Jonella Ligresti in data 17 maggio 2012, il venir meno della maggioranza degli amministratori nominati dall'Assemblea, con conseguente decadenza dell'intero Consiglio di Amministrazione, che resta in carica in regime di prorogatio, ivi compresi il Dott. Tabacci e il Prof. Schiesari, fino alla prossima Assemblea che sarà chiamata a nominare un nuovo Consiglio di Amministrazione con il meccanismo del voto di lista e che è stata convocata per il 10/11 luglio prossimi.

In data 23 maggio 2012 si è dimesso dalla carica di Consigliere il dott. Giuseppe Tardivo.

In data 24 maggio 2012 si è dimesso dalla carica di membro del Comitato Esecutivo il Dott. Ugo Milazzo, sostituito per la carica dal Dott. Giuseppe Lazzaroni in data 5 giugno 2012.

In data 14 giugno 2012 il Sig. Gioacchino Paolo Ligresti ha comunicato le proprie dimissioni dalla carica di Vice Presidente e di Consigliere (non esecutivo) della Compagnia. La rinuncia alla carica di Consigliere avrà effetto dalla data della nomina del Consiglio di Amministrazione da parte dell'Assemblea convocata per il prossimo 10/11 luglio.

COLLEGIO SINDACALE

Claudio De Re

Presidente

Michela Zeme

Sindaco effettivo

Si precisa che, in applicazione del comma 1 dell'art. 36 del Decreto Legge 6 dicembre 2011 n. 201, convertito con Legge 22 dicembre 2011 n. 214 (normativa sulle c.d. *interlocking directorates*), si sono dimessi i sindaci effettivi Signori Giovanni Ossola, Presidente del Collegio Sindacale, Maria Luisa Mosconi e Alessandro Rayneri, oltre al sindaco supplente Giuseppe Aldè. Sono subentrati nella carica di sindaco effettivo i sindaci supplenti Signori Claudio De Re, che assume la carica di Presidente del Collegio Sindacale, e Michela Zeme. L'assemblea per la nomina del Collegio Sindacale è convocata per il 10/11 Luglio 2012.

REVISORI CONTABILI INDIPENDENTI

RECONTA ERNST & YOUNG S.P.A.

DIREZIONE GENERALE

Emanuele **Erbetta**

DIRIGENTE PREPOSTO

alla redazione dei documenti contabili societari

Massimo **Dalfelli**

DATI DI SINTESI DEL GRUPPO

| <i>(€ milioni)</i> | 31/03/2012 | 31/03/2011 |
|---|-------------------|-------------------|
| Risultato di Gruppo | -17,9 | -16,5 |
| Premi lordi emessi | 816,1 | 880,6 |
| di cui: | | |
| Premi lordi emessi Rami Danni | 730,4 | 786,3 |
| Premi lordi emessi Rami Vita | 85,7 | 94,3 |
| Raccolta relativa a polizze di investimento | 2,0 | 1,8 |
| APE (*) | 7,3 | 8,1 |
| Combined ratio Rami Danni (**) | 98,9 | 101,3 |
| Loss ratio Rami Danni | 73,3 | 74,2 |

| <i>(€ milioni)</i> | 31/03/2012 | 31/12/2011 |
|-----------------------------------|-------------------|-------------------|
| Investimenti | 8.738,7 | 8.355,9 |
| Riserve tecniche nette Rami Danni | 5.192,4 | 5.283,0 |
| Riserve tecniche nette Rami Vita | 3.369,1 | 3.460,3 |
| Passività finanziarie | 348,7 | 370,2 |

(*) *Somma del primo premio dei nuovi contratti a premio annuo, più un decimo dei premi dei nuovi contratti a premio unico.*

(**) *Incluso oneri tecnici.*

PREMESSA

La presente integrazione del resoconto intermedio di gestione al 31 marzo 2012 del Gruppo Milano si rende necessaria al fine di recepire gli effetti del fallimento di Imco S.p.A. e Sinergia Holding di Partecipazioni S.p.A. relativamente ai crediti vantati nei confronti delle due società e loro controllate.

Al riguardo si ricorda e si precisa quanto segue:

- in data 8 maggio 2012 il Consiglio di Amministrazione aveva approvato una prima relazione trimestrale in cui la valutazione dei crediti verso Imco 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 Imco e Sinergia;
- poiché i dati contabili della prima trimestrale 2012 del Gruppo Fondiaria-Sai devono essere incorporati nel prospetto informativo relativo all'operazione di aumento del capitale sociale di Fondiaria-SAI deliberata il 27 giugno u.s. e, su esplicita richiesta delle banche aderenti al consorzio di collocamento e garanzia in corso di formazione, devono essere assoggettati a *limited review* da parte della società di Revisione, occorre tener conto di tutti gli eventi successivi alla chiusura del primo trimestre 2012 fino alla data di rilascio dell'*opinion* da parte del revisore stesso;
- ai sensi dello IAS 10 par. 9 lett. b) (i) il fallimento di un debitore che si verifica dopo il periodo di *reporting* (nel caso di specie successivamente al 31/3/2012) solitamente conferma che una perdita da realizzo di un credito commerciale esisteva già alla data di *reporting*, con la conseguenza e la necessità di rettificare il valore contabile del credito. Si tratta cioè di un fatto intervenuto dopo la data di *reporting* che comporta una rettifica di quanto rilevato in trimestrale.

Ciò premesso, si è ritenuto opportuno procedere alla presente integrazione del resoconto intermedio di gestione al 31 marzo 2012 di Milano Assicurazioni, ancorché lo stesso non sia autonomamente soggetto a *limited review*.

Il particolare, con la presente integrazione, il Gruppo Milano Assicurazioni ha provveduto ad accantonare a fondo rischi ulteriori €48,2 milioni in relazione all'esposizione creditoria nei confronti del gruppo Imco-Sinergia che, al netto del relativo effetto fiscale, comportano un peggioramento del risultato del primo trimestre 2012 di €35 milioni.

Il risultato del trimestre risulta pertanto adesso pari ad una perdita di €17,9 milioni a fronte dell'utile di € 17 milioni oggetto di approvazione l'8 maggio u.s. Conseguentemente, il margine di solvibilità del gruppo scende dal 138% circa rilevato a maggio all'attuale 133,5%, rimanendo comunque abbondantemente al di sopra del livello minimo richiesto.

Il complesso dei crediti vantati dal Gruppo Milano Assicurazioni nei confronti di Imco-Sinergia è stato valutato secondo il valore di presumibile realizzo, simulando la procedura di liquidazione fallimentare delle società e la realizzazione dei relativi attivi.

Per la società Avvenimenti e Sviluppo Alberghiero, titolare dell'iniziativa di Via Fiorentini in Roma, è stata ipotizzata la liquidazione in bonis.

In particolare gli immobili e i terreni di proprietà del Gruppo Imco-Sinergia sono stati oggetto di una valutazione indipendente: la stima del valore di realizzo é stata calcolata ipotizzando due aste competitive con abbattimenti di circa il 36% del valore di perizia (per Avvenimenti e Sviluppo Alberghiero si è ipotizzato, nel caso di liquidazione in bonis, uno sconto del 20% sul valore di perizia).

Ai fini della distribuzione del valore recuperato tra i creditori si è tenuto conto delle cause di prelazione, nonché dei privilegi di legge (dipendenti e Amministrazione Finanziaria), nonché dei costi di procedura.

La stima dei tempi di recupero, differenziata in base alla situazione del debitore, ipotizza un orizzonte temporale coerente con i tempi della procedura. I crediti sono stati poi attualizzati tenuto conto di un tasso *free risk*, pari al rendimento dei titoli di Stato italiani a dieci anni, in quanto i parametri legati al rischio sono già esplicitamente considerati nello sconto applicato al valore recuperabile.

Considerando la rettifica apportata nella presente integrazione al resoconto intermedio di gestione, che si aggiunge alle rettifiche già apportate nel bilancio dell'esercizio 2011 e nel resoconto intermedio al 31 marzo 2012 approvato lo scorso 8 maggio, l'esposizione creditoria complessiva del gruppo Milano Assicurazioni nei confronti del gruppo Imco-Sinergia è adesso iscritta per l'importo di €78,9 milioni, a fronte di un valore originario di circa €176 milioni.

IL GRUPPO MILANO ASSICURAZIONI

Al 31 marzo 2012 il Gruppo Milano Assicurazioni comprende complessivamente, inclusa la Capogruppo, n. 11 società, di cui n. 5 operano nel settore assicurativo, n. 4 nel settore immobiliare e n. 2 sono società di servizi.

Milano Assicurazioni S.p.A. rappresenta un primario operatore del mercato assicurativo italiano, attivo sia nel settore delle assicurazioni contro i danni che in quello delle assicurazioni sulla vita, con un ammontare di premi annui consolidati di circa €3,4 miliardi ed una rete di vendita costituita da oltre 1.800 agenzie che operano su tutto il territorio nazionale.

La sede legale è a Milano, in Via Senigallia 18/2. La società è quotata alla Borsa Valori di Milano. Il presente resoconto illustra i settori nei quali operano le società del gruppo ed i relativi andamenti.

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

ANDAMENTO ECONOMICO

Il conto economico al 31 marzo 2012 si chiude con una perdita netta di competenza del gruppo di €17,9 milioni, che si confronta con la perdita di €16,5 milioni rilevata al 31 marzo 2011. Il prospetto che segue evidenzia il conto economico del trimestre in esame, riportando il confronto e le variazioni rispetto al 1° trimestre 2011.

| <i>(€ migliaia)</i> | 31/03/2012 | 31/03/2011 | Variazione |
|--|-------------------|-------------------|-------------------|
| Premi netti di competenza | 823.774 | 886.655 | -62.881 |
| Commissioni attive | 188 | 63 | 125 |
| Proventi netti derivanti da strumenti finanziari a fair value rilevato a conto economico | 8.783 | 2.124 | 6.659 |
| Proventi da controllate, collegate e joint venture | 271 | 203 | 68 |
| Proventi da altri strumenti finanziari e investimenti immobiliari | 115.396 | 106.724 | 8.672 |
| - Interessi attivi | 61.110 | 53.487 | 7.623 |
| - Altri proventi | 13.881 | 13.472 | 409 |
| - Utili realizzati | 40.405 | 39.765 | 640 |
| - Utili da valutazione | - | - | - |
| Altri ricavi | 52.955 | 50.721 | 2.234 |
| Totale ricavi | 1.001.367 | 1.046.490 | -45.123 |
| Oneri netti relativi ai sinistri | -643.737 | -707.609 | 63.872 |
| Commissioni passive | -23 | -20 | -3 |
| Oneri da controllate, collegate e joint venture | -11.185 | -4.861 | -6.324 |
| Oneri da altri strumenti finanziari e investimenti immobiliari | -33.823 | -50.287 | 16.464 |
| - Interessi passivi | -2.838 | -2.811 | -27 |
| - Altri oneri | -5.105 | -5.870 | 765 |
| - Perdite realizzate | -7.172 | -21.248 | 14.076 |
| - Perdite da valutazione | -18.708 | -20.358 | 1.650 |
| Spese di gestione | -152.989 | -162.816 | 9.827 |
| - Provvigioni e altre spese di acquisizione | -124.431 | -134.364 | 9.933 |
| - Spese di gestione degli investimenti | -1.520 | -1.078 | -442 |
| - Altre spese di amministrazione | -27.038 | -27.374 | 336 |
| Altri costi | -165.458 | -130.924 | -34.534 |
| Totale costi | -1.007.215 | -1.056.517 | 49.302 |
| Utile del periodo prima delle imposte | -5.848 | -10.027 | 4.179 |
| Imposte sul reddito | -13.273 | -6.523 | -6.750 |
| Utile del periodo al netto delle imposte | -19.121 | -16.550 | -2.571 |
| Utile (perdita) delle attività operative cessate | 1.156 | - | 1.156 |
| Utile consolidato | -17.965 | -16.550 | -1.415 |
| Utile (perdita) del periodo di pertinenza di terzi | -29 | -4 | -25 |
| Utile del periodo di pertinenza del gruppo | -17.936 | -16.546 | -1.390 |

Gli aspetti gestionali che hanno caratterizzato il primo trimestre dell'esercizio 2012 possono così riassumersi:

- come precisato in premessa, il **settore danni** è stato penalizzato dalla ulteriore rettifica di € 48,2 milioni apportata in relazione alle iniziative immobiliari di acquisto di cosa futura a seguito della sentenza dichiarativa di fallimento nei confronti di Imco e Sinergia emessa in data 14 giugno 2012 dal tribunale di Milano e chiude con una perdita ante imposte di € 22,6 milioni. La rettifica di tali crediti è imputata al settore danni in quanto riguarda operazioni di acquisto di cosa futura classificate fra gli investimenti immobiliari del settore e di cui diamo più ampi commenti nel capitolo dedicato alle operazioni con parti correlate. Escludendo tale componente, il settore presenta un significativo miglioramento rispetto al 1° trimestre 2011 (che aveva fatto rilevare una perdita ante imposte di €19,5 milioni) sia per il ritorno ad un andamento tecnico positivo sia per i maggiori proventi finanziari conseguiti.

Per quanto concerne l'andamento tecnico, il *combined ratio*, al netto della riassicurazione, risulta pari al 98,9%, contro il 101,3% rilevato al 31 marzo 2011 e il 114,1% riferito all'intero esercizio 2011.

In particolare, nel ramo **R.C. Autoveicoli** il 1° trimestre conferma e rafforza i segnali di miglioramento della gestione corrente già emersi nel corso del 2011 e fa rilevare un calo dei sinistri denunciati del 17,3% e una frequenza in diminuzione. L'evoluzione delle attività riguardanti la liquidazione dei sinistri di esercizi precedenti non ha determinato sostanziali impatti negativi a conto economico, a conferma della tenuta delle riserve sinistri dopo il rafforzamento effettuato nel bilancio 2011. L'andamento tecnico è conseguentemente positivo.

Anche il ramo **Corpi di veicoli terrestri** fa registrare un andamento tecnico positivo e in miglioramento rispetto al 1° trimestre 2011 a seguito del sempre maggiore impatto delle iniziative attuate sulle tariffe, sulle modalità di vendita delle singole garanzie e sui limiti assuntivi dei rischi, recentemente adeguati alla luce degli andamenti di mercato.

Gli **altri rami danni** registrano un andamento tecnico differenziato, con risultati particolarmente soddisfacenti nei rami Infortuni, Cauzione, Tutela Giudiziaria e Assistenza mentre nel ramo R.C. Generale, a fronte di un leggero miglioramento della gestione corrente, si rileva un andamento sfavorevole dei sinistri di generazioni precedenti e un saldo tecnico negativo.

- Il **settore vita** chiude il 1° trimestre dell'esercizio con un utile ante imposte di €18,7 milioni, a fronte dell'utile di €12,3 milioni rilevato nel 1° trimestre 2011. Il miglioramento deriva principalmente dal maggior differenziale fra i proventi complessivamente conseguiti e la quota riferibile agli assicurati, tenuto anche conto che il 1° trimestre 2011 era stato temporaneamente influenzato da un impatto negativo delle passività differite verso gli assicurati.
- Il **settore immobiliare** chiude con una perdita ante imposte di €1,4 milioni (perdita di € 2,7 milioni nel 1° trimestre 2011) essenzialmente riconducibile alle quote di ammortamento e agli oneri di gestione degli immobili detenuti da Immobiliare Milano.

- La **gestione patrimoniale e finanziaria** ha fatto rilevare proventi complessivi netti per € 79,4 milioni, in significativo miglioramento rispetto agli € 53,9 milioni rilevati nel corrispondente periodo del precedente esercizio. In particolare, con riferimento alle voci più significative:
 - gli interessi attivi ammontano a €61,1 milioni, contro €53,5 milioni registrati al 31 marzo 2011 (+14,3%);
 - gli utili netti realizzati ammontano a € 33,2 milioni (erano € 18,5 milioni nel 1° trimestre 2011) e riguardano essenzialmente titoli obbligazionari;
 - le perdite nette da valutazione ammontano a €18,7 milioni (€20,4 milioni al 31 marzo 2011) e riguardano *impairment* operati su strumenti finanziari *Available for Sale* per € 12,1 milioni e quote di ammortamento su immobili per €6,6 milioni;
 - gli strumenti finanziari a fair value rilevato a conto economico fanno registrare proventi netti per €8,8 milioni (€2,1 milioni nel 1° trimestre 2011) e comprendono proventi relativi a prodotti vita con rischio a carico degli assicurati per €5,1 milioni e proventi netti diversi per €3,7 milioni;
 - le società collegate fanno rilevare oneri netti per €10,9 milioni, di cui €3,6 milioni derivano dal recepimento della quota di competenza del risultato di Atahotels, che continua a risentire della difficile congiuntura economica generale e dell'andamento ancora debole del settore alberghiero, €6,8 milioni riguardano società che operano nel settore immobiliare mentre i residui € 0,5 milioni derivano sostanzialmente dal risultato conseguito nel trimestre dalla società consortile Gruppo Fondiaria-Sai Servizi.

- Le **spese di gestione** del settore assicurativo danni ammontano a €145,6 milioni, con una incidenza sui premi netti di competenza pari al 19,6% (18,4% al 31 marzo 2011). Nei rami vita le spese di gestione risultano pari a €7,4 milioni (l'incidenza sui premi netti risulta dell'8,9%). Al 31 marzo 2012 il personale dipendente delle società consolidate integralmente risulta pari a n. 1858 unità, in aumento di n. 3 unità rispetto al 31 dicembre 2011. La rete agenziale delle compagnie del gruppo alla chiusura del trimestre è costituita da n. 1825 agenzie, in calo di 30 unità rispetto alla chiusura del precedente esercizio.

Si segnala infine che il risultato di periodo non è influenzato da eventi od operazioni significative non ricorrenti o estranee rispetto al consueto svolgimento dell'attività, ad eccezione di quanto già precisato in premessa a proposito della dichiarazione di fallimento nei confronti di Imco e Sinergia.

Il prospetto che segue riporta i conti economici redatti a livello di singolo settore. Il *Settore Immobiliare* comprende i risultati conseguiti dalle società immobiliari controllate (Immobiliare Milano Assicurazioni, Sintesi Seconda, Campo Carlo Magno) e dal Fondo Immobiliare Athens, mentre il settore *Altre Attività* riepiloga gli andamenti della controllata Sogoint, che opera nel campo dell'assistenza commerciale alle Agenzie.

| (€ migliaia) | Danni | Vita | Immo- biliare | Altre Attività | Elisioni intersett. | Totale |
|--|-----------------|-----------------|------------------|-------------------|------------------------|-------------------|
| Premi netti di competenza | 740.876 | 82.898 | - | - | - | 823.774 |
| Commissioni attive | - | 188 | - | - | - | 188 |
| Proventi netti derivanti da strumenti finanziari a fair value rilevato a conto economico | 3.012 | 5.799 | -28 | - | - | 8.783 |
| Proventi da controllate, collegate e joint venture | 271 | - | - | - | - | 271 |
| Proventi da altri strumenti finanziari e investimenti immobiliari | 60.316 | 51.649 | 3.431 | - | - | 115.396 |
| - Interessi attivi | 24.006 | 36.958 | 146 | - | - | 61.110 |
| - Altri proventi | 7.023 | 3.573 | 3.285 | - | - | 13.881 |
| - Utili realizzati | 29.287 | 11.118 | - | - | - | 40.405 |
| - Utili da valutazione | - | - | - | - | - | - |
| Altri ricavi | 50.180 | 1.722 | 474 | 1.346 | -767 | 52.955 |
| Totale ricavi | 854.655 | 142.256 | 3.877 | 1.346 | -767 | 1.001.367 |
| Oneri netti relativi ai sinistri | -543.039 | -100.698 | - | - | - | -643.737 |
| Commissioni passive | - | -23 | - | - | - | -23 |
| Oneri da controllate, collegate e joint venture | -11.021 | -93 | -71 | - | - | -11.185 |
| Oneri da altri strumenti finanziari e investimenti immobiliari | -21.978 | -7.571 | -4.274 | - | - | -33.823 |
| - Interessi passivi | -1.567 | -1.130 | -141 | - | - | -2.838 |
| - Altri oneri | -3.379 | -59 | -1.667 | - | - | -5.105 |
| - Perdite realizzate | -2.426 | -4.746 | - | - | - | -7.172 |
| - Perdite da valutazione | -14.606 | -1.636 | -2.466 | - | - | -18.708 |
| Spese di gestione | -145.573 | -7.416 | - | - | - | -152.989 |
| - Provvigioni e altre spese di acquisiz. | -119.588 | -4.843 | - | - | - | -124.431 |
| - Spese di gestione degli investimenti | -1.218 | -302 | - | - | - | -1.520 |
| - Altre spese di amministrazione | -24.767 | -2.271 | - | - | - | -27.038 |
| Altri costi | -155.617 | -7.748 | -937 | -1.923 | 767 | -165.458 |
| Totale costi | -877.228 | -123.549 | -5.282 | -1.923 | 767 | -1.007.215 |
| Risultato del periodo prima delle imposte al 31/03/12 | -22.573 | 18.707 | -1.405 | -577 | - | -5.848 |
| Risultato del periodo prima delle imposte al 31/03/11 | -19.511 | 12.252 | -2.672 | -96 | - | -10.027 |

ANDAMENTO GESTIONALE E NOTE DI COMMENTO

Settore assicurativo Danni

Premi emessi

I premi emessi nel 1° trimestre 2012 ammontano complessivamente a € 729,1 milioni, in diminuzione del 7,1% rispetto al 1° trimestre 2011 e riguardano i rami Auto per € 513,5 milioni (-8%) e gli altri rami danni per € 215,6 milioni (-4,8%).

L'andamento dei premi emessi nel ramo **R.C. Autoveicoli** (-7,4%) conferma, sia pure in modo più marcato, il trend già emerso nel bilancio 2011 e indica il proseguimento, in maniera più incisiva, delle politiche di pulizia del portafoglio plurisinistrato e l'influenza negativa che ancora producono le norme che hanno ridotto fortemente l'efficacia del sistema Bonus-Malus sia determinando la classe di merito a livello di nucleo familiare, sia facendo scattare il Malus solo in caso di responsabilità principale nell'avvenimento del sinistro.

Il portafoglio continua inoltre a risentire del drastico andamento delle immatricolazioni di nuovi autoveicoli, che nei primi tre mesi del 2012, ha fatto registrare un calo di oltre il 20% a fronte della debole congiuntura economica e del continuo aumento dei costi connessi all'automobile.

Ha contribuito inoltre al decremento dei premi, sia pure in modo lieve, la tariffa applicata dal settembre 2011, che unitamente a quella applicata a decorrere dal mese di marzo 2012 (con effetti però sostanzialmente neutri sui premi del trimestre) si propone di recuperare redditività senza trascurare la salvaguardia del portafoglio, in un'ottica di riduzione della mutualità tariffaria operata tenendo conto sia dei cambiamenti normativi che delle dinamiche concorrenziali di mercato. In definitiva, le due tariffe si propongono quindi di migliorare in modo decisivo la qualità del portafoglio acquisito attraverso una migliore competitività delle garanzie offerte su tutto il territorio nazionale.

Con l'obiettivo di perseguire una struttura tariffaria più competitiva e meno mutualistica prosegue inoltre, in modo più incisivo rispetto al passato, il processo di revisione delle politiche tecnico-commerciali relative alle convenzioni, nell'ottica di ridurre l'incidenza del portafoglio convenzionato e di redistribuire il monte sconti agenziale in base a più rigorosi criteri tecnici.

In modo più deciso continua inoltre il processo di revisione delle politiche tecnico-commerciali relativo alle flotte, con particolare attenzione al recupero della redditività, sia RCA che CVT, che viene monitorato con cadenza mensile per tutti i principali affari.

Anche per il ramo **Corpi di Veicoli Terrestri** la contrazione dei premi (-12,3%) è principalmente frutto del difficile contesto economico, che determina un continuo calo delle immatricolazioni di auto nuove e, riducendo il reddito a disposizione delle famiglie, rende comunque più difficoltoso l'inserimento di garanzie accessorie nelle polizze auto. Il volume di affari è inoltre condizionato dalle politiche di vendita delle case automobilistiche che, inclusi nel prezzo della vettura, offrono pacchetti assicurativi con garanzie incendio, furto e assistenza. Hanno infine inciso le azioni di pulizia del portafoglio con andamento negativo.

Negli **altri rami danni** la raccolta risente, oltre che della negativa congiuntura economica, delle iniziative attuate per il recupero di redditività, che hanno portato alla chiusura delle agenzie con andamento particolarmente negativo, alla disdetta di singoli contratti plurisinstrati e alla riduzione della esposizione ai rischi *corporate*, con specifico riferimento alle imprese ed enti pubblici, connotati da un andamento tecnico non soddisfacente.

Coerentemente con quanto già in precedenza dichiarato, la politica assuntiva attualmente perseguita, che ha nella redditività il principale obiettivo, prevede la rigorosa applicazione di corretti parametri tecnici ed è prevalentemente indirizzata verso il settore *retail* e verso le aziende di piccole o medie dimensioni che operano in settori e aree geografiche tradizionalmente profittevoli.

Nel **lavoro indiretto** i premi ammontano a €1,4 milioni (invariati rispetto al corrispondente periodo del precedente esercizio) e continuano ad avere un peso marginale per effetto della decisione, già presa in passato, di cessare le sottoscrizioni sul mercato della riassicurazione attiva con compagnie non facenti parte del Gruppo Fondiaria-Sai.

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

| <i>(€ migliaia)</i> | Gen-Mar 2012 | Gen-Mar 2011 | Variatz. % |
|------------------------------------|---------------------|---------------------|-----------------------|
| Infortuni e malattia | 57.784 | 61.403 | -5,9 |
| Ass. marittime, aeron. e trasporti | 3.224 | 3.023 | +6,6 |
| Incendio ed Altri Danni ai Beni | 77.865 | 81.159 | -4,1 |
| R.C. generale | 52.012 | 56.537 | -8,0 |
| Credito e Cauzioni | 12.203 | 12.684 | -3,8 |
| Perdite pecuniarie di vario genere | 1.356 | 1.544 | -12,2 |
| Tutela giudiziaria | 1.905 | 2.213 | -13,9 |
| Assistenza | 9.239 | 7.933 | +16,5 |
| TOTALE RAMI NON AUTO | 215.588 | 226.496 | -4,8 |
| R.C. Autoveicoli terrestri | 451.852 | 488.094 | -7,4 |
| Corpi di veicoli terrestri | 61.666 | 70.330 | -12,3 |
| TOTALE RAMI AUTO | 513.518 | 558.424 | -8,0 |
| TOTALE | 729.106 | 784.920 | -7,1 |

Sinistri

Il primo trimestre dell'esercizio conferma e rafforza i segnali di miglioramento della gestione corrente già emersi nel corso del 2011: i sinistri complessivamente denunciati sono stati n. 166.857 e fanno registrare una diminuzione del 12,6% rispetto al 31 marzo 2011. In particolare, con riferimento ai soli rami auto, i sinistri denunciati nel trimestre risultano n. 99.501 e il calo rispetto all'analogo periodo del 2011 è pari al 18,2%.

I sinistri pagati al 31 marzo 2012, al lordo della riassicurazione passiva, ammontano a €601,7 milioni, con un decremento del 3,1% rispetto agli €621,1 milioni rilevati nel corrispondente periodo del precedente esercizio.

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

| | Sinistri denunciati (Numero) | | | Sinistri pagati (€migliaia) | | |
|------------------------------------|---------------------------------|----------------|--------------|--------------------------------|----------------|-------------|
| | 31/03/2012 | 31/03/2011 | Var. % | 31/03/2012 | 31/03/2011 | Var. % |
| Infortuni e malattia | 17.710 | 21.761 | -18,6 | 30.056 | 32.015 | -6,1 |
| Ass. marittime, aeron. E trasporti | 142 | 156 | -9,0 | 3.210 | 1.476 | +117,5 |
| Incendio ed Altri Danni ai Beni | 24.027 | 20.751 | +15,8 | 50.298 | 55.421 | -9,2 |
| R.C. Generale | 10.269 | 12.339 | -16,8 | 46.613 | 44.809 | +4,0 |
| Credito e Cauzioni | 132 | 202 | -34,7 | 12.232 | 5.861 | +108,7 |
| Perdite pecuniarie di vario genere | 354 | 335 | +5,7 | 2.193 | 1.104 | +98,6 |
| Tutela giudiziaria | 212 | 198 | +7,1 | 207 | 287 | -27,9 |
| Assistenza | 14.510 | 13.451 | +7,9 | 2.606 | 1.798 | +44,9 |
| TOTALE RAMI NON AUTO | 67.356 | 69.193 | -2,7 | 147.415 | 142.771 | +3,3 |
| R.C. Autoveicoli Terrestri (*) | 74.448 | 90.046 | -17,3 | 414.858 | 435.444 | -4,7 |
| Corpi di veicoli terrestri | 25.053 | 31.620 | -20,8 | 39.448 | 42.893 | -8,0 |
| TOTALE RAMI AUTO | 99.501 | 121.666 | -18,2 | 454.306 | 478.337 | -5,0 |
| TOTALE | 166.857 | 190.859 | -12,6 | 601.721 | 621.108 | -3,1 |

(*) i sinistri denunciati si riferiscono ai sinistri causati da nostri assicurati (no card + card debitore). L'importo dei pagamenti comprende anche il differenziale fra pagamenti effettuati e forfait recuperati su sinistri rientranti nel regime card gestionario.

Andamenti tecnici

Il primo trimestre 2012 segna il ritorno ad un andamento tecnico positivo: il combined ratio complessivo al 31 marzo, al netto della riassicurazione passiva, risulta infatti pari al 98,9%, contro il 101,3% rilevato al 31 marzo 2011 e il 114,1% riferito all'intero esercizio 2011.

In particolare, nel ramo **R.C. Autoveicoli** si rileva un calo dei sinistri denunciati del 17,3% e una frequenza in diminuzione. L'evoluzione delle attività riguardanti la liquidazione dei sinistri di esercizi precedenti non ha determinato sostanziali impatti negativi a conto economico, a conferma della tenuta delle riserve sinistri dopo il rafforzamento effettuato nel bilancio 2011. L'andamento tecnico è conseguentemente positivo.

Anche il ramo **Corpi di veicoli terrestri** fa registrare un andamento tecnico positivo e in miglioramento rispetto al 1° trimestre 2011 a seguito del sempre maggiore impatto delle iniziative attuate sulle tariffe, sulle modalità di vendita delle singole garanzie e sui limiti assuntivi dei rischi, recentemente adeguati alla luce degli andamenti di mercato.

Gli **altri rami danni** registrano un andamento tecnico differenziato, con risultati particolarmente soddisfacenti nei rami Infortuni, Cauzione, Tutela Giudiziaria e Assistenza mentre nel ramo R.C. Generale, a fronte di un leggero miglioramento della gestione corrente, si rileva un andamento sfavorevole dei sinistri di generazioni precedenti e un saldo tecnico negativo.

In un contesto economico generale che permane difficile la politica assuntiva rimane improntata ad una maggiore cautela rispetto al passato. In particolare, proseguono le azioni gestionali per il miglioramento della redditività complessiva, sia nel comparto *retail* (contenimento della flessibilità tariffaria e riforma o disdetta dei contratti con andamento non soddisfacente, soprattutto nei settori professionisti e malattie) che in quello *corporate*, dove si è deciso di uscire completamente dal settore della sanità pubblica e di ridimensionare ulteriormente il portafoglio relativo agli altri enti pubblici.

Nuovi prodotti immessi sul mercato

Nel trimestre in esame non sono stati immessi sul mercato nuovi prodotti.

Per quanto riguarda il Ramo **R.C. Autoveicoli** segnaliamo tuttavia l'entrata in vigore, a decorrere dal 1° marzo, della nuova tariffa, che si propone di fidelizzare gli attuali clienti e di acquisire ulteriore specifica clientela mediante l'introduzione di nuovi fattori tariffari e la revisione di alcuni parametri esistenti, con una conseguente maggiore capacità competitiva in certe aree territoriali e in determinati segmenti di mercato, sempre nel rispetto di rigorosi parametri tecnici.

Nel **segmento retail** è proseguita l'attività di razionalizzazione del listino prodotti e di presidio delle aree che presentano criticità tecniche, ponendo in essere importanti iniziative di riforma del portafoglio a suo tempo acquisito con prodotti non più attuali, con particolare riferimento alle polizze del comparto casa, alle polizze infortuni e a quelle a copertura dei rischi per Responsabilità Civile riguardanti i liberi professionisti.

Liguria Assicurazioni, caratterizzata da una rete di vendita costituita in prevalenza da agenti plurimandatari, ha fatto registrare, nel trimestre, una raccolta premi del lavoro diretto di € 62,3 milioni, con una diminuzione del 9,4% rispetto al 31 marzo 2011. Più in dettaglio, i premi emessi ammontano a €41,6 milioni nel ramo R.C. Auto (-12,5%), a €3,4 milioni nel ramo Corpi di Veicoli Terrestri (-20,7%) e a €17,4 milioni negli altri rami danni, dove si è registrato un incremento del 2,5%.

Nel trimestre sono proseguite le attività mirate al riequilibrio tecnico del ramo R. C. Autoveicoli, anche attraverso la rimodulazione del monte sconti. E' proseguita inoltre l'attività di maggiore coordinamento e controllo dell'operatività delle agenzie e di dismissione di portafogli connotati da andamenti negativi. Nel ramo Corpi di veicoli terrestri sono in corso attività di incentivazione della rete agenziale per l'inserimento delle garanzie incendio e furto nelle polizze auto ed è in fase di avanzata realizzazione una nuova tariffa CVT "a premio finito", di prossima distribuzione. Negli altri rami danni sono in corso attività di revisione dei prodotti di maggiore interesse per la clientela e, in generale, prosegue una politica assuntiva orientata alla prudenza, con particolare attenzione ai rischi che riguardano i rami R.C. Generale e Cauzione.

Le sinergie con il gruppo societario di appartenenza sono state ulteriormente implementate: a far data dal mese di febbraio è stata completata l'integrazione nelle strutture del gruppo Fondiaria-Sai della rete liquidativa sinistri e l'adozione della piattaforma informatica di gruppo per la gestione e trattazione dei sinistri.

Le azioni intraprese hanno determinato un miglioramento di molti parametri tecnici. In particolare, per quanto riguarda il ramo R.C. Autoveicoli, che rappresenta la parte prevalente del portafoglio, si registra una frequenza in diminuzione e un netto miglioramento del rapporto sinistri a premi di esercizio corrente. L'andamento tecnico complessivo rimane comunque negativo.

Anche i rami diversi dall'auto fanno rilevare un andamento tecnico negativo, soprattutto dovuto al ramo Cauzioni.

Il conto economico al 31 marzo 2012, redatto con i principi contabili IAS/IFRS, chiude con una perdita di €4 milioni, a fronte della perdita di €3,4 milioni rilevata alla chiusura del primo trimestre del precedente esercizio.

Per quanto concerne il canale telefonico ed Internet i premi emessi da **Dialogo Assicurazioni** nel 1° trimestre 2012 ammontano a €8,2 milioni e registrano una diminuzione del 27,2% rispetto al 31 marzo 2011, anche a seguito dei minori investimenti pubblicitari effettuati rispetto al passato.

I sinistri denunciati nel trimestre 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 stanziata nel bilancio 2011.

Il contributo della società al risultato consolidato è negativo per €3 milioni (era negativo per €1,6 milioni al 31 marzo 2011).

Per quanto concerne la commercializzazione di prodotti standardizzati distribuiti da partner bancari, **Systema Compagnia di Assicurazioni S.p.A.** ha emesso premi per €9,3 milioni, in crescita del 16,8% rispetto agli €7,9 milioni del 1° trimestre 2011. L'andamento tecnico complessivo è negativo, anche se in miglioramento rispetto al corrispondente periodo del precedente esercizio, essenzialmente a seguito di un miglior risultato dei rami non auto.

Il conto economico al 31 marzo chiude con una perdita di €0,1 milioni (perdita di €0,2 milioni al 31 marzo 2011).

Riassicurazione

I premi ceduti ammontano a €31,1 milioni, contro €31,7 milioni dei primi tre mesi del 2011. L'incidenza sui premi del lavoro diretto è del 4,3% (4% al 31 marzo 2011).

La struttura riassicurativa dei rami danni si compone di coperture proporzionali e di coperture non proporzionali in eccesso di sinistro.

Le coperture proporzionali sono utilizzate per i rami Credito, Cauzioni, Trasporti, Rischi Tecnologici, Aviazione, Assistenza e Grandine.

Per i rami Cauzioni e Aviazione si procede inoltre a proteggere la ritenzione netta con specifici programmi in eccesso di sinistro in funzione del singolo rischio o evento.

La ritenzione netta dei Rischi Tecnologici viene protetta a seguito di un evento che si verifichi congiuntamente ai rami Incendio e Corpi di Veicoli Terrestri. La protezione per singolo rischio è prevista invece solo per alcune specifiche garanzie.

I programmi non proporzionali sono inoltre utilizzati per proteggere i rami Incendio, R.C. Autoveicoli, R.C. Generale, Furto ed Infortuni.

I trattati di riassicurazione sono stipulati con la compagnia irlandese The Lawrence Re, controllata al 100% da Fondiaria-Sai, la quale, successivamente, procede a trasferire in retrocessione i rischi assunti, utilizzando primari operatori internazionali dotati di adeguato rating, in armonia con quanto previsto dalla circolare ISVAP 574/D.

Le uniche eccezioni sono rappresentate dalle coperture Aviazione, direttamente collocate nel mercato riassicurativo, dal ramo Assistenza e dal ramo Trasporti: per l'Assistenza la protezione viene garantita da Pronto Assistance, mentre per i rami Trasporti, coerentemente con il progetto di concentrazione delle sottoscrizioni presso SIAT, la compagnia specializzata del gruppo Fondiaria-Sai, si continua a riassicurare con SIAT l'intero portafoglio, utilizzando una copertura proporzionale in quota.

Settore assicurativo Vita

Premi emessi e nuova produzione

I premi emessi nel trimestre ammontano a € 85,7 milioni, in calo del 9,2% rispetto al 1° trimestre 2011.

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

| (€ migliaia) | Gen-Mar 2012 | Gen-Mar 2011 | Variazione % |
|--|---------------|---------------|--------------|
| I - Assicurazioni sulla durata della vita umana | 73.784 | 82.927 | -11,0 |
| III - Assicurazioni connesse con indici di mercato | - | 35 | -100,0 |
| IV - Assicurazione malattia | 79 | 74 | +6,8 |
| V - Operazioni di capitalizzazione | 11.797 | 11.275 | +4,6 |
| TOTALE | 85.660 | 94.311 | -9,2 |

La riduzione della raccolta si colloca in un contesto di perdurante debolezza della domanda assicurativa riscontrabile a livello di intero mercato nazionale, come desumibile anche dalle più recenti rilevazioni ANIA sulla produzione vita.

Per quanto riguarda i **prodotti di ramo I**, la contrazione 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, segnaliamo 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.

Anche il settore delle **capitalizzazioni** continua a risentire, come già sperimentato nell'esercizio precedente, di un significativo calo di interesse da parte di clienti istituzionali con elevate disponibilità. Il segno positivo (+4,6%) che caratterizza la raccolta del primo trimestre è pertanto generato da prodotti che si rivolgono ad un target di clientela con disponibilità finanziaria meno rilevante.

Ricordiamo 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 ai contratti di investimento con elementi di partecipazione discrezionale. I contratti finanziari diversi, e in particolare, le polizze unit linked e le quote del Fondo Pensione Aperto Milano Assicurazioni, sono invece trattati con il metodo del *deposit accounting* che prevede l'imputazione a conto economico dei soli margini reddituali e l'iscrizione fra le passività finanziarie dell'importo maturato a favore dei contraenti. Gli importi relativi ai contratti di tale natura emessi al 31 marzo 2012 ammontano a €2 milioni (€1,8 milioni al 31 marzo 2011).

La nuova produzione, calcolata in termini di **premi annui equivalenti** (*Annual Premium Equivalent o "APE"*) e cioè sommando ai premi annui un decimo dei premi unici, è riportata nella tabella che segue, sia in base ai 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:

| (€ migliaia) | 31/03/12 | 31/03/11 | Var. % | 31/03/12 | 31/03/11 | Var. % |
|--|--------------|--------------|-------------|--------------|--------------|-------------|
| | Ias/Ifrs | Ias/Ifrs | | Local | Local | |
| Assicurazioni sulla durata della vita umana | 7.155 | 8.081 | -11,5 | 7.155 | 8.081 | -11,5 |
| Assicurazioni connesse con indici di mercato | - | - | - | 47 | - | n.s. |
| Operazioni di capitalizzazione | 180 | 52 | +246,2 | 180 | 52 | +246,2 |
| Operazioni di gestione Fondi Pensione | - | - | - | 130 | 153 | -15,0 |
| TOTALE | 7.335 | 8.133 | -9,8 | 7.512 | 8.286 | -9,3 |

Somme Pagate

Le somme pagate lorde sono risultate pari a € 229,5 milioni (€ 153,6 milioni al 31 marzo 2011). La tabella seguente ne riporta la composizione per ramo e per tipologia:

| (€ migliaia) | Sinistri | Riscatti | Scadenze | Totale |
|--------------------------|--------------|----------------|---------------|----------------|
| Ramo I | 3.860 | 60.713 | 73.970 | 138.543 |
| Ramo III | 39 | 1.131 | 9.835 | 11.005 |
| Ramo V | 73 | 76.550 | 3.310 | 79.933 |
| Totale | 3.972 | 138.394 | 87.115 | 229.481 |
| Totale 31/03/2011 | 5.648 | 53.831 | 94.110 | 153.589 |

Andamento tecnico e informazioni gestionali

Il **settore vita** chiude il 1° trimestre dell'esercizio con un utile ante imposte di € 18,7 milioni, a fronte dell'utile di € 12,3 milioni rilevato nel 1° trimestre 2011. Il miglioramento deriva principalmente dal maggior differenziale fra i proventi complessivamente conseguiti e la quota riferibile agli assicurati, tenuto anche conto che il 1° trimestre 2011 era stato temporaneamente influenzato da un impatto negativo delle passività differite verso gli assicurati.

La redditività trova in ogni caso supporto in un portafoglio polizze caratterizzato, in larga prevalenza, da prodotti di tipo tradizionale, la cui impostazione tecnica è orientata, attraverso la selezione delle ipotesi demografiche e finanziarie, a garantire stabilmente una soddisfacente marginalità. I prodotti offerti, per la qualità e l'ampiezza del listino a disposizione, sono in grado di soddisfare ogni esigenza della clientela, sia sul versante del risparmio (previdenziale e non) sia su quello dell'investimento sia con riferimento ai bisogni di sicurezza e protezione.

Assicurazioni Individuali

Anche nei primi tre mesi del 2012, la produzione Vita ha riguardato principalmente prodotti collegati alle Gestioni Separate, che trovano positivo riscontro da parte della clientela in quanto caratterizzati da rendimento minimo garantito e protezione dell'investimento. Si segnala al riguardo 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 cd. "cliquet") ma riconosciuto solo alla scadenza contrattuale o in caso di morte.

Ciò premesso si segnala che:

- i prodotti a premio unico, utilizzati anche per il presidio dell'importante segmento dei capitali in scadenza, hanno evidenziato una notevole contrazione della nuova produzione rispetto al 1° trimestre 2011;
- i prodotti a premio ricorrente OPEN GOLD e OPEN RISPARMIO hanno mostrato una marcata flessione;
- per i prodotti a premio annuo costante si è rilevata una sostanziale diminuzione con l'unica eccezione del comparto delle "Miste", in cui l'uscita del nuovo prodotto OPEN FULL, avvenuta a metà del mese di marzo, ha determinato un buon incremento sia nel numero delle polizze che nel valore dei premi annui.

Per quanto riguarda il prodotto Multiramo OPEN DINAMICO la nuova produzione si è alquanto ridotta rispetto al dato complessivo dello scorso esercizio; peraltro non è possibile il confronto con il primo trimestre 2011, in quanto il prodotto fu lanciato nel mese di aprile.

Nel mese di marzo è stato messo a disposizione della rete agenziale un nuovo prodotto con specifica provvista di attivi, VALORE CERTO, per il quale si è manifestata una eccellente accoglienza da parte sia dei clienti che degli agenti, esauendo il plafond previsto nei primissimi giorni di commercializzazione. Gli effetti contabili del collocamento si manifesteranno tuttavia nel secondo trimestre del presente esercizio.

La polizza DEDICATA (Temporanea Caso Morte) manifesta una lieve contrazione nella nuova produzione.

In riferimento al segmento delle previdenza complementare, attuata mediante Piani Individuali Pensionistici, nei primi tre mesi dell'esercizio si è assistito ad un sensibile incremento della nuova produzione rispetto all'analogo periodo dell'esercizio precedente.

Assicurazioni collettive e Fondi Pensione

Nel corso del primo trimestre 2012 il segmento corporate ha manifestato nel suo complesso una produzione in aumento rispetto ai primi tre mesi dello scorso esercizio.

In particolare, il settore previdenza, caratterizzato sia dai Fondi Pensione Preesistenti che dai Fondi Pensione Aperti, ha fatto registrare un aumento del volume premi rispetto ai risultati dello scorso anno.

Lo scenario macroeconomico ancora sfavorevole, unitamente ai vincoli normativi imposti dal legislatore (destinazione del TFR alle forme pensionistiche complementari piuttosto che al Fondo di Tesoreria INPS per le aziende con più di 50 lavoratori) ha provocato una diminuzione della produzione dei prodotti connessi agli accantonamenti di fine rapporto (TFR e TFM).

Nonostante la continua difficoltà da parte delle imprese nell'accesso al credito, i prodotti destinati alla gestione della liquidità aziendale, nelle forme di capitalizzazione o mista speciale, hanno ottenuto un deciso incremento del fatturato. E' comunque da segnalare che prosegue il fenomeno degli smobilizzi anticipati, soprattutto da parte della Clientela Istituzionale caratterizzata da investimenti rilevanti.

Il comparto delle coperture di rischio mostra un incremento di premi; tuttavia i risultati ottenuti non risultano ancora pienamente conformi alle potenzialità espresse dal mercato.

Riassicurazione

I premi ceduti ammontano a €2,8 milioni, contro €2,9 milioni dei primi tre mesi del 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.

Settore Immobiliare

Il settore immobiliare comprende i risultati conseguiti dalle società immobiliari controllate da Milano Assicurazioni (Immobiliare Milano Assicurazioni S.r.l., Sintesi Seconda S.r.l., Campo Carlo Magno S.p.A.) e dal Fondo Immobiliare Athens, di cui Milano Assicurazioni detiene la totalità delle quote emesse.

Il risultato al 31 marzo 2012, prima dell'effetto fiscale, fa rilevare una perdita di €1,4 milioni, in calo rispetto alla perdita di €2,7 milioni di competenza del 1° trimestre 2011. Il risultato è principalmente riferibile alle quote di ammortamento e agli oneri di gestione degli immobili detenuti da Immobiliare Milano.

IGLI

In data 8 marzo 2012 Immobiliare Milano Assicurazioni ha ceduto alla società Autostrada Torino Milano S.p.A., la partecipazione detenuta in IGLI S.p.A, pari al 16,67% del capitale sociale, incassando contestualmente il prezzo di €43,8 milioni. Il prezzo di ciascuna azione di IGLI oggetto di compravendita era già stato convenuto in € 10,89572 sulla base di una situazione patrimoniale previsionale di IGLI al 31 dicembre 2011 predisposta attribuendo a ciascuna azione ordinaria di Impregilo S.p.A. un valore pari a Euro 3,65.

La cessione ha determinato il realizzo di una plusvalenza di €1,2 milioni.

Si ricorda al riguardo che:

- Immobiliare Fondiaria-Sai s.r.l. e Immobiliare Milano Assicurazioni s.r.l. detenevano, ognuna, una quota del 16,67% di IGLI S.p.A. e che quindi il gruppo Fondiaria-Sai deteneva una quota complessiva in IGLI pari al 33,33% del capitale sociale, paritetica rispetto agli altri 2 soci di IGLI, Autostrade per l'Italia S.p.A. e Argo Finanziaria S.p.A.;
- in data 27 dicembre 2011, Immobiliare Fondiaria-SAI e Immobiliare Milano Assicurazioni avevano sottoscritto con Argo Finanziaria un contratto relativo all'acquisto da parte di quest'ultima delle n. 8.040.000 azioni ordinarie di IGLI complessivamente detenute da Immobiliare Fondiaria-SAI e Immobiliare Milano Assicurazioni e rappresentative di una quota pari al 33,33% del capitale sociale;
- Argo Finanziaria si era riservata la facoltà di designare quale acquirente delle azioni IGLI la propria controllata Autostrada Torino-Milano .

Immobiliare Fondiaria-SAI e Immobiliare Milano Assicurazioni si sono impegnate, per se stesse e per le proprie affiliate, a non acquistare ad alcun titolo, né direttamente né indirettamente, azioni, diritti o 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.

Metropolis S.p.A.

In data 27 gennaio 2012 il Consiglio di Amministrazione di Metropolis, società partecipata da Immobiliare Milano Assicurazioni per il 29,73%, ha deliberato di convocare l'Assemblea Straordinaria per la messa in Liquidazione della Società. A tale data infatti risultavano versati solo 720 euro dell'aumento deliberato il 2 dicembre e gli amministratori hanno ritenuto che il mancato versamento da parte della maggioranza dei soci manifestasse la volontà dei medesimi di non supportare ulteriormente la Società dal punto di vista finanziario, generando quindi una situazione di stallo gestionale.

In data 30 marzo 2012 è stata iscritta al Registro delle Imprese la delibera assembleare di scioglimento e messa in liquidazione della Società. Il valore di carico della partecipazione è peraltro nullo.

Settore Altre Attività

Il settore delle attività diversificate comprende la società Sogeint S.r.l..

Sogeint (integralmente posseduta da Milano Assicurazioni) opera nel settore dell'assistenza commerciale alle agenzie. Al 31 marzo 2011 la società dispone di n. 48 dipendenti ed opera in 44 Agenzie. Il contributo al risultato consolidato del periodo è negativo per circa € 0,6 milioni.

Gestione Patrimoniale e Finanziaria

Il 1° trimestre del 2012 è stato caratterizzato, a livello globale, da una crescita economica complessivamente buona, sostenuta da un significativo recupero dell'economia Usa, che ha più che compensato il rallentamento di Eurolandia alle prese, in particolare nei Paesi della Periferia, con politiche fiscali restrittive volte a migliorare i conti della finanza pubblica e della Cina, inevitabilmente colpita da un calo delle esportazioni verso Europa e impegnata a mettere in pratica un nuovo modello di sviluppo più concentrato sulla domanda interna. In tale contesto, la Fed continua a manifestare prudenza sulla ripresa americana, mantenendo i tassi ufficiali sostanzialmente a zero (0%-0.25%) e la Bce ha mantenuto il tasso di sconto all'1% promuovendo al contempo due operazioni di LTRO (*Long Term Refinancing Operation*) con scadenza triennale, tasso 1%, che hanno significativamente ridotto il rischio di *Credit Crunch* contribuendo ad un ritorno di fiducia nel sistema finanziario europeo e ad una conseguente allentamento delle tensioni sul debito sovrano dei paesi dell'area Euro.

Operatività nel comparto obbligazionario

Nel comparto danni si è sviluppata una intensa attività sui Titoli Governativi ed incrementata leggermente l'esposizione ai titoli Corporate, soprattutto attraverso nuove emissioni sul mercato primario.

La buona performance dei titoli di debito italiani ha permesso, attraverso operazioni di trading, di *relative value* e di diversificazione verso emissioni sovranazionali (con rating AAA) e di paesi Core, di conseguire contemporaneamente significative plusvalenze ed una esposizione maggiore verso strumenti obbligazionari meno volatili e ad elevato merito creditizio. Rimane comunque preponderante l'esposizione verso il debito sovrano italiano.

La *duration* complessiva dei Portafogli Danni nel corso del trimestre è stata leggermente allungata, anche alla luce del quadro macroeconomico di riferimento, che si prevede caratterizzato da crescita debole e inflazione non particolarmente preoccupante.

Nel comparto Vita, la già citata buona performance dei titoli di stato italiani, ha permesso di sviluppare una intensa operatività, conseguendo plusvalenze sia su posizioni pregresse sia su posizioni aperte ad inizio trimestre.

Sulla base delle analisi di ALM (*Asset Liability Management*) condotte, si sono ottimizzati i profili dei portafogli delle Gestioni Separate in termini di *cash flows miss-match*, sia in un'ottica di breve termine che di medio-lungo termine. Tale attività, condotta anche in passato, è stata intensificata nel corso del trimestre alla luce delle buone performance dei titoli in portafoglio e della conseguente più ampia leva operativa che ha dato maggiore efficacia alla rimodulazione dei portafogli. Anche nel comparto vita è stato attuato un processo di diversificazione sul comparto dei titoli di stato, diminuendo l'esposizione ai titoli di stato italiani ed aumentando quella verso emittenti ad alto rating e sovranazionali.

In termini di composizione dei portafogli, si è aumentata l'esposizione a strumenti del mercato monetario e agli zero coupon, con diminuzione della componente a tasso fisso e, parzialmente, di quella a tasso variabile. L'esposizione verso il comparto corporate è stata marginalmente ridotta a favore di titoli governativi.

La duration complessiva dei portafogli è stata ridotta, preservando i livelli di redditività prospettica a fronte di una limitata diminuzione della redditività corrente.

Operatività nel comparto azionario

Nel 1° trimestre del 2012 la riduzione delle tensioni sul debito di Eurolandia, il moderato miglioramento della congiuntura economica negli Usa e una *reporting season* in linea alle (seppur contenute) attese dei mercati hanno supportato un trend positivo dei principali indici azionari. Della ripresa hanno beneficiato in maggiore misura i settori ciclici (Auto +27%, Chimici +16%, Tecnologia +15%) e i finanziari (Assicurativi +15%, Bancari +11%), con performance modeste sui settori più difensivi di mercato (Utilities +1,5%, Healthcare +0,5%, Telefonici -1,7%).

In generale l'operatività ha visto un sostanziale mantenimento dell'esposizione nel corso dei primi due mesi, prendendo poi parzialmente profitto sui settori che avevano sovraperformato nel periodo considerato. E' stata congiuntamente effettuata una attività in trading a supporto dell'asset allocation.

A livello geografico è stata portata avanti una politica di diversificazione, mediante la riduzione dell'esposizione all'Italia a beneficio di titoli in valuta estera (Prevalentemente CHF e GBP), nel rispetto della *risk-policy* definita.

L'attività complessivamente svolta ha consentito di conseguire, sul portafoglio disponibile, performance superiori a quelle dell'Eurostoxx50 (al 30 marzo: +10,7% vs +6,9% nel segmento Vita e +7,4% vs +6,9% in quello Danni).

Investimenti, disponibilità liquide e attività materiali

Gli investimenti al 31 marzo 2012 ammontano a €9.177 milioni, in crescita di €298 milioni rispetto al 31 dicembre 2011. La tabella seguente ne riepiloga la composizione.

| (€ migliaia) | 31/03/2012 | 31/12/2011 | Variaz. |
|--|------------------|------------------|----------------|
| INVESTIMENTI | | | |
| Investimenti immobiliari | 860.161 | 910.693 | -50.532 |
| Partecipazioni in controllate, collegate e joint venture | 99.819 | 100.416 | -597 |
| Investimenti posseduti sino alla scadenza | 130.725 | 128.927 | 1.798 |
| Finanziamenti e crediti | 878.950 | 905.538 | -26.588 |
| Attività finanziarie disponibili per la vendita | 6.558.258 | 6.084.206 | 474.052 |
| Attività finanziarie a fair value rilevato a conto economico | 210.827 | 226.104 | -15.277 |
| TOTALE INVESTIMENTI | 8.738.740 | 8.355.884 | 382.856 |
| DISPONIBILITÀ LIQUIDE E MEZZI EQUIVALENTI | | | |
| | 385.894 | 470.804 | -84.910 |
| ATTIVITÀ MATERIALI | | | |
| Immobili | 47.345 | 47.006 | 339 |
| Altre attività materiali | 5.053 | 5.344 | -291 |
| TOTALE ATTIVITÀ MATERIALI | 52.398 | 52.350 | 48 |
| TOTALE GENERALE | 9.177.032 | 8.879.038 | 297.994 |

Gli *investimenti immobiliari* sono iscritti al costo di acquisto e sono ammortizzati sistematicamente in base alla loro vita utile, con aliquote differenziate per tenere conto del differente processo di usura relativo alle singole componenti. Per gli immobili interamente posseduti l'importo assoggettato ad ammortamento non comprende il valore attribuito al terreno, che non è soggetto a deterioramento.

Nel complesso, il valore contabile degli immobili in carico al 31 marzo 2012 è inferiore di € 148,9 milioni rispetto al valore di perizia determinato per i medesimi, con riferimento alla data del 31 dicembre 2011, da esperti indipendenti all'uopo incaricati.

La riduzione del valore di carico rispetto al dicembre 2011 riguarda essenzialmente l'uscita dell'immobile ad uso uffici situato in Milano piazza S. Maria Beltrade, iscritto fra le attività in corso di cessione.

In data primo febbraio 2012 è stato infatti stipulato il preliminare di compravendita di tale fabbricato al prezzo di €63 milioni. Il rogito è stato stipulato in data 29 giugno 2012 con l'incasso dell'importo di €25 milioni. La restante parte del prezzo è oggetto di un piano di versamenti suddiviso nel triennio 2012-2014 a fronte del quale sono state rilasciate per conto dell'acquirente (Carlyle Real Estate SGR S.p.A.) garanzie fidejussorie. La plusvalenza derivante dall'operazione, che sarà contabilizzata al momento del rogito e che quindi troverà riscontro nella relazione semestrale 2012, ammonta a circa €15 milioni.

Si segnala infine che nella voce *Investimenti immobiliari* sono compresi €135,5 milioni riguardanti le operazioni immobiliari di acquisto di cosa futura in corso di realizzazione a Roma, Via Fiorentini e a Milano, Via Confalonieri-Via de Castillia da parte, rispettivamente, di Avvenimenti e Sviluppo Alberghiero s.r.l. e Imco S.p.A.

Come più ampiamente descritto nel capitolo dedicato alle operazioni con parti correlate, i presumibili oneri relativi a tali operazioni derivanti dalla sentenza di fallimento emessa dal Tribunale di Milano nei confronti di Imco e Sinergia in data 14 giugno 2012 sono fronteggiati con un adeguato accantonamento al fondo rischi.

Partecipazioni in controllate, collegate e joint venture

La voce *Partecipazioni in controllate, collegate e joint venture* comprende principalmente:

- la partecipazione del 32% in **Garibaldi S.C.A.** in carico a €54,5 milioni. La società partecipa alla realizzazione del progetto immobiliare denominato Porta Nuova Garibaldi, che interessa un'area situata in Milano tra Corso Como, Piazzale Don Sturzo, via Melchiorre Gioia e la locale ferrovia. Il progetto prevede lo sviluppo di circa 50.000 metri quadrati (SLP) ad uso ufficio, mq. 4.000 ad uso residenziale, mq. 12.000 ad uso retail e mq. 20.000 ad uso espositivo;
- la partecipazione del 34,63% nella società consortile **Gruppo Fondiaria-Sai Servizi**, in carico a €11,1 milioni, che gestisce in modo accentrato servizi informatici e logistici per conto delle società del Gruppo Fondiaria-Sai;
- la partecipazione del 29,56% in **Isola S.C.A.** in carico a €9,8 milioni. La società, tramite sue controllate, è coinvolta nella realizzazione del progetto immobiliare "Porta Nuova Isola", promosso e gestito dal gruppo statunitense Hines. L'area interessata dal progetto è sita in Milano, tra Via G. De Castillia e Via F. Confalonieri e prevede lo sviluppo di 29.000 metri quadrati (SLP) indicativamente suddivisi in: mq. 21.900 ad uso residenziale, mq. 6.300 ad uso ufficio e mq. 800 ad uso *retail*;
- la partecipazione del 35,83% in **Immobiliare Lombarda**, in carico a €8,6 milioni;
- la partecipazione del 50% in **Valore Immobiliare S.r.l.**, in carico a €5,3 milioni. Avendo completato la vendita del patrimonio immobiliare di proprietà ed avendo quindi esaurito il proprio oggetto sociale la società è stata posta in liquidazione nel corso del mese di aprile. A fronte della liquidazione, nello stesso mese di aprile è stata rimborsata a Milano Assicurazioni una prima quota di patrimonio, pari a €4,7 milioni;
- una quota del 44,93% di **Borsetto S.r.l.**, in carico a €2,8 milioni. La Società è proprietaria

- di terreni per circa 3,1 milioni di metri quadrati, edificabili per circa mq. 276.000 (s.l.p.), situati nei comuni di Torino, Borgaro e Settimo. E' in corso lo studio per la valorizzazione di tale area, che sarà destinata a costruzioni civili e commerciali;
- una quota del 49% in **Atahotels S.p.A.** in carico a €5,2 milioni, corrispondente alla quota di competenza del patrimonio netto al 31 marzo 2012. Si ricorda al riguardo che nel corso del 1° trimestre 2012 Milano Assicurazioni ha effettuato, nei confronti di Atahotels, un versamento in conto capitale di €7,3 milioni.

La voce *Investimenti posseduti fino a scadenza* comprende esclusivamente i titoli collegati a polizze con tasso di rendimento fisso e copertura degli impegni contrattuali realizzata per mezzo di attivi specifici.

La voce *Finanziamenti e Crediti* comprende:

- titoli di debito per €784,4 milioni;
- prestiti su polizze vita per €20,5 milioni;
- crediti verso agenti per rivalse su indennità di fine mandato per €57,4 milioni;
- depositi presso cedenti per €2,2 milioni;
- altri finanziamenti e crediti per €12,4 milioni;
- altri investimenti finanziari per €2 milioni.

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. La composizione risulta dalla tabella seguente:

| (€ migliaia) | 31/03/2012 | 31/12/2011 | Variaz. |
|--|------------------|------------------|----------------|
| Attività finanziarie disponibili per la vendita | 6.558.258 | 6.084.206 | 474.052 |
| Titoli di capitale e quote di OICR | 882.978 | 888.844 | -5.866 |
| Titoli di debito | 5.675.280 | 5.195.362 | 479.918 |

Gli strumenti finanziari quotati iscritti in tale categoria sono valutati al prezzo corrente di mercato alla data dell'ultimo giorno di contrattazione del periodo o, in assenza di una quotazione espressa da un mercato attivo, con l'ausilio di modelli alternativi di valutazione, sviluppati sulla base di parametri comunemente utilizzati dagli operatori.

Le differenze rispetto al costo medio ponderato sono imputate in una apposita riserva del patrimonio netto, salvo la rilevazione di perdite per riduzioni di valore.

Le rettifiche di valore (*impairment*) operate al 31 marzo 2012 ammontano a €12,1 milioni e riguardano principalmente:

- ulteriori rettifiche su titoli già assoggettati ad *impairment* nel precedente esercizio, con particolare riferimento alle azioni Unicredit (€3,6 milioni) il cui valore di carico è stato

allineato ai prezzi di borsa del 31 marzo 2012 secondo quanto richiesto dallo IAS 39 (IG.E.4.9);

- rettifiche relative a titoli in relazione ai quali il protrarsi del negativo andamento dei mercati finanziari ha determinato, nel periodo in esame, un valore di borsa continuativamente inferiore al valore di carico per un periodo di almeno 2 anni. Fra questi, €3,5 milioni riguardano la partecipazione detenuta in Alerion e €1,1 milioni si riferiscono a Fondi Comuni di Investimento.

La riserva di patrimonio netto, che accoglie le differenze fra il costo medio ponderato e il *fair value* degli strumenti classificati nella categoria in esame, è negativa per l'importo di €26,1 milioni (era negativa per €222,2 milioni al 31 dicembre 2011). Il prospetto seguente ne mostra la composizione e l'evoluzione rispetto alla chiusura del precedente esercizio:

| (€ migliaia) | 31/03/2012 | 31/12/2011 | Variazione |
|---|----------------|-----------------|----------------|
| Titoli di debito | -130.306 | -414.424 | 284.118 |
| Quote di OICR | 48.397 | 49.024 | -627 |
| Titoli azionari | -3.597 | -25.549 | 21.952 |
| Riserva Shadow accounting | 41.993 | 71.515 | -29.522 |
| Effetto fiscale | 17.364 | 97.256 | -79.892 |
| Riserva AFS alla fine del periodo di riferimento | -26.149 | -222.178 | 196.029 |

Titoli governativi emessi dalla Grecia

Come noto, le difficili condizioni in cui ormai da tempo versa l'economia greca hanno reso necessaria l'adozione di iniziative volte alla ristrutturazione del debito emesso dallo stato greco.

Dopo varie proposte di intervento discusse nel corso del 2011, in data 24 febbraio 2012 è stata infine approvata una offerta di scambio sui titoli del debito pubblico greco che prevede, per ogni 1000 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.

Il piano, che prevedeva l'8 marzo come data di scadenza per le dichiarazioni di intenti, ha avuto una adesione da parte degli investitori pari a circa il 95%. Le compagnie del gruppo hanno aderito per tutti i titoli posseduti.

Ciò premesso, si ricorda che già nel bilancio 2011 tutti i titoli greci posseduti sono stati iscritti alle quotazioni di borsa di fine esercizio, imputando a conto economico l'intera differenza fra costo e valore di borsa, pari a €40,8 milioni. A seguito dell'impairment effettuato il valore di carico complessivo di tali titoli risultava pari a €13,1 milioni.

Tale valore è stato mantenuto anche alla chiusura del trimestre in esame in attesa che si perfezioni lo scambio con i nuovi titoli previsti dall'accordo. Non si rilevano comunque, al momento, scostamenti significativi di tale valore rispetto al *fair value* dei nuovi titoli.

Titoli governativi emessi da Spagna, Portogallo, Irlanda e Italia

Nella tabella che segue è riportato il dettaglio delle esposizioni del Gruppo Milano Assicurazioni in titoli di debito governativi emessi da altri paesi cd. periferici dell'Area Euro iscritti fra le attività disponibili per la vendita. Ai sensi di quanto recentemente richiesto dall'*European Securities and Markets Authority (ESMA)* nella tabella sono riportati anche i titoli emessi dallo stato italiano (dati in migliaia di euro).

| 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 | - | - | - | 19.144 | 19.144 | -5.722 | -3.040 |
| Portogallo | - | 729 | - | - | 729 | -270 | -143 |
| Irlanda | - | 1.233 | 1.755 | - | 2.988 | -248 | -131 |
| Italia | 780.729 | 1.697.918 | 1.014.913 | 432.653 | 3.926.213 | -117.895 | -92.521 |

Si informa che sono inoltre in portafoglio al 31 marzo 2012:

- €483,5 milioni di titoli di debito emessi dallo stato italiano classificati nella categoria *Loans & Receivables* (di cui €75 milioni con scadenza compresa fra 1 e 5 anni e €408,5 milioni con scadenza compresa fra 6 e 10 anni) che presentano una minusvalenza rispetto ai prezzi di borsa di fine marzo di €4,8 milioni;
- €18,9 milioni di titoli di debito emessi dallo stato italiano classificati nella categoria *Held to Maturity*, con scadenza compresa fra 1 e 5 anni. Tali titoli presentano una plusvalenza rispetto ai prezzi di borsa di fine marzo pari a €0,1 milioni.

Attività finanziarie a fair value rilevato a conto economico

Le attività finanziarie a fair value rilevato a conto economico comprendono i titoli detenuti per essere negoziati (*held for trading*) nonché quelli specificamente assegnati in tale categoria (*designated*). Gli strumenti finanziari quotati iscritti in tale categoria sono valutati al prezzo corrente di mercato dell'ultimo giorno di contrattazione del periodo, con imputazione a conto economico della differenza rispetto al valore di carico. La composizione risulta dalla tabella seguente:

| (€ migliaia) | 31/03/2012 | 31/12/2011 | Variatz. |
|---|----------------|----------------|----------------|
| Attività finanziarie a fair value rilevato a conto economico | 210.827 | 226.104 | -15.277 |
| Titoli di capitale e quote di OICR | 37.602 | 48.775 | -11.173 |
| Titoli di debito | 153.840 | 165.203 | -11.363 |
| Altri investimenti finanziari | 19.385 | 12.126 | 7.259 |

Immobili e altre attività materiali

La voce *Immobili*, iscritta fra le *Attività materiali*, comprende i fabbricati adibiti all'uso dell'impresa. Sono iscritti al costo ed ammortizzati sistematicamente in base alla loro vita utile, con aliquote differenziate per tenere conto del differente processo di usura relativo alle singole componenti. Per gli immobili interamente posseduti l'importo assoggettato ad ammortamento non comprende il valore attribuito al terreno, che non è soggetto a deterioramento.

Proventi e oneri degli strumenti finanziari, degli investimenti immobiliari e delle partecipazioni

La tabella seguente pone in evidenza i risultati dell'attività finanziaria e immobiliare:

| <i>(€ migliaia)</i> | Gen-Mar 2012 | Gen-Mar 2011 | Variazione |
|--|----------------|----------------|---------------|
| Proventi netti derivanti da strumenti finanziari a fair value rilevati a conto economico | 8.783 | 2.124 | 6.659 |
| Proventi da partecipazioni in controllate, collegate e joint venture | 271 | 203 | 68 |
| Proventi derivanti da altri strumenti finanziari ed investimenti immobiliari di cui: | 115.396 | 106.724 | 8.672 |
| Interessi attivi | 61.110 | 53.487 | 7.623 |
| Altri proventi | 13.881 | 13.472 | 409 |
| Utili realizzati | 40.405 | 39.765 | 640 |
| Utili da valutazione | - | - | - |
| Totale proventi | 124.450 | 109.051 | 15.399 |
| Oneri da partecipazioni in controllate, collegate e joint venture | -11.185 | -4.861 | -6.324 |
| Oneri derivanti da altri strumenti finanziari ed investimenti immobiliari di cui: | -33.823 | -50.287 | 16.464 |
| Interessi passivi | -2.838 | -2.811 | -27 |
| Altri oneri | -5.105 | -5.870 | 765 |
| Perdite realizzate | -7.172 | -21.248 | 14.076 |
| Perdite da valutazione | -18.708 | -20.358 | 1.650 |
| Totale oneri | -45.008 | -55.148 | 10.140 |
| TOTALE PROVENTI NETTI | 79.442 | 53.903 | 25.539 |

I proventi netti al 31 marzo 2012 ammontano a €79,4 milioni, contro €53,9 milioni rilevati nel 1° trimestre 2011 (+47,4%). In particolare, con riferimento alle voci più significative:

- gli interessi attivi ammontano a €61,1 milioni, contro €53,5 milioni registrati al 31 marzo 2011 (+14,3%);
- gli utili netti realizzati ammontano a €33,2 milioni (erano €18,5 milioni nel 1° trimestre 2011) e riguardano essenzialmente titoli obbligazionari;
- le perdite nette da valutazione ammontano a €18,7 milioni (€20,4 milioni al 31 marzo 2011) e riguardano impairment operati su strumenti finanziari Available for Sale per €12,1 milioni e quote di ammortamento su immobili per €6,6 milioni. Gli impairment riguardano principalmente:
 - ulteriori rettifiche su titoli già assoggettati ad impairment nel precedente esercizio, con particolare riferimento alle azioni Unicredit (€3,6 milioni) il cui valore di carico è stato allineato ai prezzi di borsa del 31 marzo 2012 secondo quanto richiesto dallo IAS 39 (IG.E.4.9);
 - rettifiche relative a titoli in relazione ai quali il protrarsi del negativo andamento dei mercati finanziari ha determinato, nel periodo in esame, un valore di borsa continuativamente inferiore al valore di carico per un periodo di almeno 2 anni. Fra questi, €3,5 milioni riguardano la partecipazione detenuta in Alerion e €1,1 milioni si riferiscono a Fondi Comuni di Investimento;
- gli strumenti finanziari a fair value rilevato a conto economico fanno registrare proventi netti per €8,8 milioni (€2,1 milioni nel 1° trimestre 2011) e comprendono proventi relativi a prodotti vita con rischio a carico degli assicurati per €5,1 milioni e proventi netti diversi per €3,7 milioni;
- le società collegate fanno rilevare oneri netti per €10,9 milioni, di cui €3,6 milioni derivano dal recepimento della quota di competenza del risultato di Atahotels, che continua a risentire della difficile congiuntura economica generale e dell'andamento ancora debole del settore alberghiero, €6,8 milioni riguardano società che operano nel settore immobiliare mentre i residui €0,5 milioni derivano sostanzialmente dal risultato conseguito nel trimestre dalla società consortile Gruppo Fondiaria-Sai Servizi.

Riserve tecniche nette

La tabella seguente ne riepiloga la composizione e il confronto con la chiusura del precedente esercizio.

| <i>(€ migliaia)</i> | 31/03/2012 | 31/12/2011 | Variatz. |
|--|-------------------|-------------------|-----------------|
| RAMI DANNI | | | |
| Riserve premi | 1.051.825 | 1.093.043 | -41.218 |
| Riserve sinistri | 4.137.911 | 4.187.055 | -49.144 |
| Altre riserve | 2.614 | 2.897 | -283 |
| Totale rami danni | 5.192.350 | 5.282.995 | -90.645 |
| RAMI VITA | | | |
| Riserve matematiche | 3.253.635 | 3.375.254 | -121.619 |
| Riserva per somme da pagare | 47.997 | 39.652 | 8.345 |
| Riserve tecniche allorché il rischio dell'investimento è sopportato dagli assicurati e derivanti dalla gestione dei fondi pensione | 124.779 | 133.304 | -8.525 |
| Altre riserve | -57.328 | -87.937 | 30.609 |
| Totale rami vita | 3.369.083 | 3.460.273 | -91.190 |
| TOTALE GENERALE | 8.561.433 | 8.743.268 | -181.835 |

Le *riserve premi* dei rami danni sono calcolate con il metodo pro-rata temporis, con le integrazioni previste dalla normativa vigente per i rischi di natura particolare.

Le *riserve sinistri* sono valutate al costo ultimo con i principi adottati in sede di redazione del bilancio, tenuto conto delle precisazioni fornite nel paragrafo dedicato ai criteri di redazione del presente resoconto trimestrale.

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 catastrofale, determinate con metodologie forfettarie sulla base di specifici provvedimenti normativi della legislazione nazionale.

L'importo di tali riserve accumulato alla data di transizione ai principi contabili internazionali figura 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 alle quote del Fondo Pensione Aperto Milano Assicurazioni che, essendo contratti con rischio assicurativo non significativo, sono disciplinate dallo IAS 39 (Strumenti finanziari) ed iscritte fra le passività finanziarie.

Passività finanziarie

Ammontano complessivamente a €348,7 milioni e sono così composte:

| (€ migliaia) | 31/03/2012 | 31/12/2011 | Variatz. |
|---|----------------|----------------|----------------|
| Passività finanziarie a fair value rilevato a conto economico | 64.367 | 70.858 | -6.491 |
| Altre passività finanziarie | 284.334 | 299.339 | -15.005 |
| TOTALE | 348.701 | 370.197 | -21.496 |

Le *passività a fair value rilevato a conto economico* sono riferibili per € 54,5 milioni a polizze *unit linked* e a quote del Fondo Pensione Aperto Milano Assicurazioni, tutti contratti che, non avendo un rischio assicurativo significativo, vengono trattati secondo il metodo contabile del *deposit accounting*.

La voce *altre passività finanziarie* comprende depositi trattenuti ai riassicuratori in applicazione delle clausole contrattuali previste dai relativi trattati (€133,7 milioni) e prestiti subordinati (€150,6 milioni).

Le passività subordinate sono così composte:

- €50,4 milioni, pari al costo ammortizzato del residuo prestito subordinato erogato a Milano Assicurazioni da Mediobanca, nel corso dell'esercizio 2006, per l'importo originario di € 150 milioni (€100 milioni furono rimborsati nel 2008). Tale finanziamento prevede un tasso di interesse pari all'Euribor a 6 mesi maggiorato di 180 *basis points* ed è rimborsabile in cinque rate annuali di eguale importo a partire dal 16° anniversario dalla data di erogazione. E' inoltre prevista la facoltà di rimborso anticipato, anche parziale, a decorrere dal 10° anno dalla data di erogazione e previo ottenimento dell'autorizzazione da parte di ISVAP.
- €100,2 milioni, pari al costo ammortizzato del finanziamento di €100 milioni erogato a Milano Assicurazioni da Mediobanca nel mese di luglio 2008. Tale finanziamento ha natura ibrida e durata perpetua ed è pertanto computabile ai fini del margine di solvibilità fino al limite del 50% del minor valore fra il margine disponibile ed il margine di solvibilità richiesto. Il pagamento degli interessi avviene in via posticipata con cadenza semestrale ad

un tasso pari all'Euribor a sei mesi maggiorato di uno *spread* 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 decimo anno in poi.

Ai sensi della delibera Consob n. DEM/6064293 del 28/7/2006, segnaliamo che le passività subordinate sopra citate sono assistite da particolari clausole contrattuali, a tutela dei diritti e degli interessi dei finanziatori.

Con riferimento al finanziamento subordinato erogato nel 2006 (di cui residuano €50 milioni nominali e riconducibile al contratto di finanziamento subordinato di € 300 milioni sottoscritto, il 22 giugno 2006, per metà da Fondiaria-SAI S.p.A. e per l'altra metà da Milano Assicurazioni S.p.A.), si precisa che l'articolo 6.2.1 lett. (e) del citato contratto prevede, quale obbligo generale, la permanenza del controllo (ai sensi dell'art. 2359, co. 1, n. 1, C.C.) e dell'attività di direzione e coordinamento di Milano Assicurazioni S.p.A. da parte di Fondiaria-SAI S.p.A..

Con riferimento al finanziamento di natura ibrida di €100 milioni, la facoltà di conversione in azioni dell'Emittente prevista è subordinata, oltre che all'eventuale deliberazione da parte dell'Assemblea Straordinaria dell'Emittente di un aumento di capitale a servizio della conversione nei termini contrattualmente indicati, anche all'accadimento contemporaneo (e per un triennio consecutivo) delle seguenti condizioni:

- (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) della società beneficiaria 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 Milano Assicurazioni, di porre in essere, nell'arco temporale di oltre due anni, misure volte a consentire il rientro nei parametri richiesti.

Si segnala che tale informativa è resa nonostante vi sia scarsa possibilità che si verifichino gli eventi contrattualmente previsti a tutela dei finanziatori. Ricordiamo infine che l'elemento caratterizzante dei prestiti subordinati e/o ibridi in questione è dato, in generale, non solo dalla rimborsabilità degli stessi previo pagamento di tutti gli altri debiti in capo alla compagnia prenditrice alla data di liquidazione, ma anche dalla necessità dell'ottenimento, ai sensi della normativa applicabile, della preventiva autorizzazione al rimborso da parte dell'ISVAP.

PATRIMONIO NETTO

Il patrimonio netto di gruppo al 31 marzo 2012 è pari a €1.105,1 milioni. La composizione risulta dalla seguente tabella:

| (€ migliaia) | 31/03/2012 | 31/12/2011 | Variazione |
|--|------------------|----------------|----------------|
| Patrimonio netto di Gruppo | 1.105.147 | 928.212 | 176.935 |
| Capitale | 373.682 | 373.682 | - |
| Riserve di capitale | 406.635 | 951.244 | -544.609 |
| Riserve di utili e altre riserve patrimoniali | 408.915 | 350.086 | 58.829 |
| <i>Azioni proprie</i> | -31.353 | -31.353 | - |
| Utili o perdite su attività finanziarie disponibili per la vendita | -26.149 | -222.178 | 196.029 |
| Altri utili e perdite rilevati direttamente nel patrimonio | -8.647 | -5.790 | -2.857 |
| Utile (perdita) dell'esercizio di pertinenza del gruppo | -17.936 | -487.479 | 469.543 |
| Patrimonio netto di Terzi | 1.325 | 1.325 | - |
| Capitale e riserve di terzi | 1.357 | 1.461 | -104 |
| Utili e perdite rilevati direttamente nel patrimonio | -3 | -8 | 5 |
| Utile (perdita) dell'esercizio di pertinenza di terzi | -29 | -128 | 99 |
| TOTALE | 1.106.472 | 929.537 | 176.935 |

Le **riserve di capitale** si riferiscono esclusivamente alla riserva sovrapprezzo emissione azioni. Tale voce è al netto di €9,7 milioni relativi ai costi connessi all'aumento di capitale effettuato nel corso dell'esercizio 2011 che, in conformità al disposto del paragrafo 35 dello IAS 32, sono portati a diretta deduzione del patrimonio netto. L'importo al 31 marzo è iscritto al netto della riserva sovrapprezzo utilizzata ai fini della copertura della perdita dell'esercizio 2011 di Milano Assicurazioni.

Le **riserve di utili e altre riserve patrimoniali** comprendono:

- riserve di utili per €463,8 milioni;
- la riserva di consolidamento, negativa per €36,7 milioni;
- la riserva per utili e perdite derivante dalla prima applicazione dei principi contabili internazionali, negativa per €44,1 milioni;
- riserve di fusione per €25,9 milioni.

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. La significativa riduzione rispetto al dicembre 2011 riflette principalmente il significativo miglioramento delle quotazioni dei titoli di stato italiani al fine marzo 2012 rispetto a quelle rilevate a fine 2011 quando lo spread fra BTP e Bund Tedeschi aveva superato i 500 *basis points*.

Gli **altri utili e perdite rilevati direttamente nel patrimonio** comprendono le perdite attuariali conseguenti all'applicazione dello IAS 19 (€4,3 milioni) e le perdite derivanti dalla valutazione di strumenti finanziari derivati stipulati a copertura di flussi di cassa (€ 4,3 milioni).

ALTRE INFORMAZIONI

Rapporti con parti correlate

Nel corso del primo trimestre 2012 non sono state effettuate nuove operazioni significative con parti correlate.

Per quanto riguarda le società del gruppo Fondiaria-Sai sono state contabilizzate le voci di competenza del trimestre relativamente ai rapporti già in essere, riguardanti essenzialmente:

- rapporti connessi ad attività di riassicurazione, principalmente con la consociata Lawrence Re Ltd.;
- rapporti connessi alla ripartizione fra le società del Gruppo Fondiaria-SAI del costo dei servizi unificati a livello di gruppo ed erogati principalmente dal Consorzio Gruppo Fondiaria-SAI Servizi S.c.r.l..

Per quanto concerne i rapporti con le altre parti correlate, nel corso del 1° trimestre sono stati pagati alla Società IM.CO. ulteriori acconti per € 3,5 milioni in relazione all'operazione immobiliare in corso a Milano in Via Confalonieri - Via de Castilia (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. di un immobile adibito ad uso terziario da costruire sul citato terreno, al prezzo complessivo di € 99,1 milioni, tenuto conto dell'atto integrativo stipulato nel corso del 2011.

A fine trimestre l'iniziativa immobiliare è iscritta fra gli *Investimenti Immobiliari* per l'importo di € 61,9 milioni (di cui € 60,6 milioni relativi ad IM.CO.). L'impegno residuo ammonta ad € 26,2 milioni.

Non sono invece stati effettuati nel trimestre ulteriori pagamenti in relazione all'operazione immobiliare riguardante l'area edificabile situata a Roma in via Fiorentini 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. L'importo iscritto per tale operazione alla voce *Investimenti immobiliari* al 31 marzo è pertanto invariato rispetto al dicembre 2011 e pari a € 73,6 milioni (di cui € 72,6 milioni relativi ad Avvenimenti e Sviluppo Alberghiero s.r.l., società controllata da Sinergia Holding di Partecipazioni S.p.A.). Ricordiamo che tale operazione è stata posta in essere nell'esercizio 2003 con la cessione alla Società *Avvenimenti e Sviluppo Alberghiero* dell'area edificabile e l'acquisto dalla stessa acquirente del complesso immobiliare da realizzarsi sull'area in questione al prezzo di € 110 milioni, tenuto conto dell'atto integrativo stipulato nel corso del 2009. Alla data del 31 marzo 2012 l'impegno residuo ammonta ad € 8,3 milioni.

Si segnala inoltre che, nel corso del primo trimestre dell'esercizio, le suddette parti correlate hanno chiesto il pagamento di ulteriori somme a fronte di presunte varianti ai piani originari. Si ritiene che tali richieste, per le quali sono in corso i doverosi approfondimenti, non risultino fondate e sono state pertanto al momento rigettate.

In data 14 giugno 2012 la Seconda Sezione Civile del Tribunale di Milano ha emesso la sentenza dichiarativa di fallimento nei confronti di Imco e Sinergia. Poiché le sopra citate operazioni prevedevano che Milano Assicurazioni sarebbe divenuta proprietaria di tali immobili solo una volta che questi fossero stati ultimati e collaudati e i contratti non erano assistiti da specifiche garanzie, la dichiarazione di fallimento espone la compagnia al rischio di perdere il diritto alla consegna degli immobili in corso di realizzazione, rimanendo creditrice delle somme versate a titolo di acconto.

Al fine di recepire, con il presente resoconto intermedio di gestione, tutti i presumibili oneri derivanti dal fallimento è stato effettuato un ulteriore accantonamento di €48,2 milioni al fondo rischi. Tenuto conto anche di tale accantonamento, che si aggiunge alle rettifiche già apportate nel bilancio dell'esercizio 2011 e nel resoconto intermedio di gestione al 31 marzo approvato in data 8 maggio u.s., l'esposizione complessiva netta del Gruppo Milano Assicurazioni nei confronti del gruppo Imco-Sinergia è adesso iscritta per l'importo di €78,9 milioni, a fronte di un valore originario di circa €176 milioni. Per le modalità di determinazione del valore di presumibile realizzo di tale esposizione creditizia si rinvia a quanto già precisato nella premessa al presente resoconto trimestrale.

Solvibilità corretta

Al 31 marzo 2012 la situazione di solvibilità corretta presenta un rapporto di copertura degli impegni pari a circa il 133,5%.

Si precisa al riguardo che la società si è avvalsa delle disposizioni introdotte dall'art. 29 comma 16-terdecies del D.L. 29/12/2011 n. 216, come convertito dalla Legge 14/2012, applicate in coerenza con il Regolamento Isvap n. 37. Pertanto, ai fini della verifica della solvibilità corretta, i titoli emessi o garantiti da Stati dell'Unione Europea, destinati a permanere durevolmente nel patrimonio, sono stati valutati in base al valore di iscrizione ottenuto sulla base dei principi del bilancio individuale. L'effetto sul rapporto di copertura è peraltro contenuto (incide per 3,3 punti percentuali).

Azioni proprie e della controllante

Al 31 marzo 2012 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 | 6.764.860 | 31.353 |
| Azioni Fondiaria-Sai | 9.982.557 | 10.706 |
| Azioni Premafin | 9.157.710 | 2.651 |

Come stabilito dallo IAS 32.33, le azioni proprie sono valutate al costo di acquisto ed il corrispondente valore è iscritto in diminuzione del patrimonio netto. Le azioni della controllante diretta Fondiaria-Sai e della controllante indiretta Premafin sono iscritte tra le “Attività finanziarie disponibili per la vendita” e come tali sono valutate al prezzo di mercato dell’ultimo giorno di contrattazione del periodo.

Reti Agenziali

La tabella seguente riepiloga la consistenza e la distribuzione territoriale delle reti agenziali delle società consolidate integralmente:

| | 31/03/2012 | 31/12/2011 |
|-----------------------|--------------|--------------|
| Nord | 919 | 936 |
| Centro | 439 | 452 |
| Sud e Isole | 467 | 467 |
| Totale agenzie | 1.825 | 1.855 |

Prosegue la razionalizzazione della rete con la chiusura di punti vendita non redditizi e la riorganizzazione del territorio per incrementare la produttività. Nei primi tre mesi del 2012 sono stati chiusi 35 punti vendita e sono state istituite n. 5 nuove agenzie.

Situazione del personale

Al 31 marzo 2012 il numero dei dipendenti della Capogruppo e delle società consolidate risulta pari a n. 1.858 unità (n. 1.855 al 31/12/2011), con la seguente ripartizione per categoria:

| | 31/03/2012 | 31/12/2011 |
|--------------------|--------------|--------------|
| Dirigenti | 18 | 18 |
| Impiegati e quadri | 1.833 | 1.830 |
| Portieri immobili | 7 | 7 |
| | 1.858 | 1.855 |

FATTI DI RILIEVO AVVENUTI DOPO LA CHIUSURA DEL TRIMESTRE

Progetto di integrazione con il Gruppo Unipol

Il Consiglio di Amministrazione di Milano Assicurazioni, riunitosi in data 20 aprile sotto la presidenza di Angelo Casò, e con il supporto degli *advisor*, ha esaminato i profili industriali relativi all'ipotesi di integrazione con il Gruppo Unipol.

Il Consiglio di Amministrazione ha ritenuto, sulla base delle informazioni ricevute, di non ravvisare elementi ostativi al proseguimento della negoziazione, pur non assumendo alcuna decisione definitiva in merito alla prospettata integrazione e subordinando in ogni caso l'eventuale decisione al fatto che sia negoziato, sempre con il supporto degli *advisor*, un rapporto di concambio adeguato per gli azionisti di minoranza di Milano Assicurazioni.

In data 21 Maggio 2012, il Consiglio di Amministrazione di Milano Assicurazioni, sentiti il Comitato Parti Correlate, l'esposizione degli *advisors* e la discussione intercorsa ha ritenuto che la prosecuzione della negoziazione con il Gruppo Unipol, in merito al progetto di integrazione, presupponga che le discussioni avvengano partendo dalla soglia minima della percentuale del 10,7% del capitale sociale ordinario della società risultante dalla fusione.

In data 6 giugno 2012, ad esito di articolati confronti negoziali fra le parti coinvolte nel Progetto di Integrazione, Unipol ha inviato a Fondiaria SAI, Premafin e Milano Assicurazioni una proposta avente ad oggetto l'indicazione delle percentuali attese di partecipazione al capitale ordinario di Fondiaria SAI post Fusione da attribuire ai soggetti partecipanti al Progetto di Integrazione. Tale proposta prevede l'attribuzione delle seguenti percentuali di partecipazione:

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

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 proposta del 6 giugno 2012, 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 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 controproposta di Unipol, pur collocandosi al di fuori dell'intervallo di valori preliminarmente indicati dagli *advisor* finanziari, risponde all'interesse degli azionisti alla luce del peculiare contesto aziendale, in presenza in particolare di una richiesta di urgente ripatrimonializzazione avanzata dall'ISVAP ai sensi della disciplina di settore in tema di margine di solvibilità corretto.

Il Consiglio di Amministrazione di Milano Assicurazioni in data 11 giugno 2012, previo parere favorevole del Comitato degli Amministratori Indipendenti istituito ai sensi della procedura parti correlate, ha deliberato di comunicare ad UGF la propria disponibilità a procedere alla trattativa per la definizione dell'operazione di integrazione sulla base della proposta della stessa UGF del 6 giugno 2012, e precisamente sulla base di una partecipazione minima dei soci ordinari di minoranza di Milano Assicurazioni S.p.A. pari al 10,7% del capitale ordinario.

In data 20 giugno 2012, la Banca d'Italia 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 di Sai Mercati Immobiliari SIM, Sai Investimenti SGR e di una partecipazione del 18% del capitale di Hines SGR.

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 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. (congiuntamente, le "Parti Istruttoria AGCM"), il provvedimento finale della procedura deliberato dall'AGCM in data 19 giugno 2012 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 di sciogliere i legami 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.

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.

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 formulato 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 dei Soci di Fondiaria-SAI ha deliberato di aumentare il capitale sociale a pagamento per un importo complessivo massimo di Euro 1.100.000.000,00, comprensivo degli eventuali sovrapprezzi, da eseguirsi entro il 31 dicembre 2012, in forma scindibile, mediante emissione di azioni ordinarie ed Azioni 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 Categoria A, ai sensi dell'articolo 2441, primo, secondo e terzo comma, del codice civile.

Cessione dell'immobile sito in Milano, Piazza Santa Maria Beltrade

Il 29 giugno 2012 è stato stipulato il contratto di vendita del complesso immobiliare sito in Milano, Piazza Santa Maria Beltrade. Il complesso immobiliare è stato ceduto a Carlyle Real Estate SGR S.p.A. ad un prezzo pari a € 63 milioni e ha consentito il realizzo di una plusvalenza di circa € 15 milioni, che troverà riscontro contabile nella Relazione Semestrale 2012.

Iniziative in corso finalizzate alla cessione di Atahotels

In data 8 maggio 2012 il Consiglio di Amministrazione di Milano Assicurazioni ha individuato nell'operatore di *private equity* "21 Investimenti" la controparte con la quale proseguire in esclusiva l'analisi per la cessione del business alberghiero rientrante nel complesso aziendale in capo ad Atahotels. Analoga decisione è stata assunta in data 3 maggio 2012 dal Consiglio di Amministrazione della controllante Fondiaria-Sai.

Fallimento Imco S.p.A. e Sinergia Holding di Partecipazioni S.p.A.

Si rinvia a quanto esposto nella premessa al presente Resoconto Trimestrale e nel capitolo dedicato alle operazioni con parti correlate.

Dimissioni di alcuni componenti il Consiglio di Amministrazione

A fine aprile, in applicazione del comma 1 dell'art. 36 del Decreto Legge 6 dicembre 2011 n. 201, convertito con Legge 22 dicembre 2011 n. 214 (normativa sulle c.d. *interlocking directorates*) – si sono dimessi dalla carica ricoperta nel Consiglio di Amministrazione della Compagnia i Signori Angelo Casò, Presidente, Umberto Bocchino, Maurizio Burnengo, Maurizio di Maio, Davide Maggi e Aldo Milanese, tutti consiglieri indipendenti. Si è inoltre dimesso il consigliere Mariano Frey, anch'egli consigliere indipendente.

Sempre in applicazione della norma citata, si sono dimessi i sindaci effettivi Signori Giovanni Ossola, Presidente del Collegio Sindacale, Maria Luisa Mosconi e Alessandro Rayneri, oltre al sindaco supplente Giuseppe Aldè. Subentrano nella carica di sindaco effettivo i Signori Claudio De Re, che assume la carica di Presidente del Collegio Sindacale, e Michela Zeme.

Il Consiglio di Amministrazione dell'8 maggio 2012, preso atto delle dimissioni sopra citate, ha nominato Amministratori, ai sensi dell'art. 2386 c.c., con scadenza sino alla prossima Assemblea all'epoca convocata per il 28/29 Giugno 2012, i Signori: Prof. Paolo Arbarello, Avv. Nicola Maione, Dott. Aldo Milanese, Avv. Ugo Milazzo, Prof. Antonio Salvi, Prof. Roberto Schiesari, Prof. Giuseppe Tardivo. Tutti tali Consiglieri si sono qualificati come indipendenti, sia ai sensi del Codice di autodisciplina delle società quotate che ai sensi del Testo Unico della Finanza.

Riguardo al Dott. Milanese, che si era dimesso dalla carica di Consigliere di Milano Assicurazioni, in conseguenza della normativa sui c.d. *interlocking directorates*, si precisa che successive sue dimissioni dalla carica che aveva determinato l'incompatibilità hanno fatto sì che egli fosse nuovamente candidabile ad assumere la carica di Consigliere della Compagnia.

Il Consiglio, nella riunione dell'8 maggio 2012 citata, ha inoltre nominato alla carica di Presidente il Sig. Massimo Pini, per tutta la durata del mandato del Consiglio e, quindi, fino all'approvazione del bilancio dell'esercizio 2013.

Lo stesso Consiglio ha nominato, per tutta la durata del suo mandato, il Comitato Esecutivo, composto da n. 6 Consiglieri, nelle persone, oltre che del Presidente, del Vice Presidente e dell'Amministratore Delegato, che ne fanno parte di diritto, dell'Avv. Ugo Milazzo, del Dott. Aldo Milanese e del Geom. Antonio Talarico.

In data 17 maggio 2012 si è dimessa dalla carica di Consigliere della Compagnia la Dott.ssa Jonella Ligresti.

In data 19 maggio 2012 si è dimesso dalla carica di Consigliere il dott. Simone Tabacci e, in data 21 maggio 2012, si è dimesso anche il prof. Roberto Schiesari, nominato per cooptazione in data 8 maggio.

Le dimissioni del Dott. Tabacci hanno determinato, tenuto anche conto delle dimissioni presentate da Consiglieri alla fine del mese di aprile e di quelle della dott.ssa Jonella Ligresti in data 17 maggio 2012, il venir meno della maggioranza degli amministratori nominati dall'Assemblea, con conseguente decadenza dell'intero Consiglio di Amministrazione, che resta in carica in regime di prorogatio, ivi compresi il Dott. Tabacci e il Prof. Schiesari, fino alla prossima Assemblea che sarà chiamata a nominare un nuovo Consiglio di Amministrazione con il meccanismo del voto di lista e che è stata convocata per il 10/11 luglio prossimi.

In data 23 maggio 2012 si è dimesso dalla carica di Consigliere il dott. Giuseppe Tardivo.

In data 24 maggio 2012 si è dimesso dalla carica di membro del Comitato Esecutivo il Dott. Ugo Milazzo, sostituito per la carica dal Dott. Giuseppe Lazzaroni in data 5 giugno 2012.

In data 14 giugno 2012 il Sig. Gioacchino Paolo Ligresti ha comunicato le proprie dimissioni dalla carica di Vice Presidente e di Consigliere (non esecutivo) della Compagnia. La rinuncia alla carica di Consigliere avrà effetto dalla data della nomina del Consiglio di Amministrazione da parte dell'Assemblea convocata per il prossimo 10/11 luglio.

PREVEDIBILE EVOLUZIONE DELL'ATTIVITÀ

I risultati conseguiti nei primi mesi del 2012 confermano la bontà delle iniziative messe in atto per il recupero della redditività tecnica. Nei prossimi mesi la politica assuntiva proseguirà pertanto alla luce delle linee guida già tracciate.

In particolare, nel ramo **R.C.Auto** si punta a conseguire una sempre migliore calibrazione della mutualità tariffaria in funzione della effettiva rischiosità degli assicurati, proseguendo, al contempo, gli interventi sul portafoglio con andamento negativo nonché le iniziative volte al contrasto delle frodi.

Negli **altri rami danni** si continuerà a privilegiare la clientela retail e il settore delle piccole e medie imprese che operano in aree geografiche profittevoli e proseguiranno le azioni di riforma del portafoglio a suo tempo acquisito con prodotti non più a listino. Nel settore corporate prevarrà un atteggiamento di particolare cautela assuntiva con l'obiettivo di migliorare il mix di portafoglio, anche mediante il disimpegno dai segmenti strutturalmente non redditizi.

Nei **rami vita** si continuerà ad incentivare i prodotti di tipo tradizionale a premio annuo o ricorrente, maggiormente remunerativi e in grado di fidelizzare la clientela nel lungo periodo.

In **ambito finanziario** si attendono ulteriori benefici a fronte di un auspicabile stabilizzazione dei mercati.

I risultati complessivi risentiranno comunque di eventi straordinari non prevedibili, quali le procedure concorsuali che hanno coinvolto le società correlate Imco e Sinergia e gli eventi sismici verificatisi nell'area emiliano-romagnola per i quali il Gruppo sta effettuando le opportune valutazioni.

CRITERI DI REDAZIONE E AREA DI CONSOLIDAMENTO

Il presente resoconto intermedio di gestione è redatto su base consolidata e in conformità a quanto disposto dall'art. 154-ter del D. Lgs. n. 58/98.

Nel corso dei primi tre mesi dell'esercizio 2012 non ci sono state variazioni nell'area di consolidamento. In allegato è fornito l'elenco delle Società controllate e collegate secondo gli schemi previsti dall'ISVAP nel Regolamento n. 7 del 13 luglio 2007 e successive modifiche.

Gli importi sono espressi in milioni o in migliaia di euro secondo le indicazioni di volta in volta fornite.

La situazione patrimoniale ed economica trimestrale non è oggetto di revisione contabile da parte del revisore indipendente.

Nella predisposizione dei prospetti contabili si è tenuto conto del citato Regolamento ISVAP n. 7, concernente le istruzioni per la compilazione del bilancio consolidato secondo i principi contabili internazionali; i dati contenuti nei prospetti derivano dall'applicazione degli stessi principi contabili utilizzati per la redazione del bilancio consolidato dell'esercizio 2011, al quale facciamo pertanto rinvio per una illustrazione dettagliata delle singole metodologie, salvo per le precisazioni indicate di seguito.

Riserva Sinistri

R.C. Autoveicoli

Per i sinistri di accadimento corrente, la determinazione della riserva, in considerazione del basso grado di maturità raggiunto da questi sinistri, ha tenuto anche conto di valutazioni legate al costo medio della generazione stessa, rapportando tale valore anche con i target di mercato disponibili. In particolare la riserva tecnica, ottenuta attraverso l'applicazione di costi medi statistici già utilizzati per il bilancio 2011 (salvo variazioni specifiche operate dalla rete liquidativa) è stata integrata in modo da ottenere un costo medio dei sinistri con seguito coerente con quello definito per il 2011, tenuto conto della prevedibile evoluzione di tale costo medio per l'esercizio in corso.

Per i sinistri di esercizi precedenti, già iscritti a riserva all'inizio dell'esercizio, la valutazione è avvenuta sulla base del costo ultimo determinato a fine 2011 in base alle consuete metodologie statistiche sull'evoluzione del costo dei sinistri, tenendo opportunamente conto degli smontamenti di riserva osservati nel 1° trimestre.

Riassicurazione

Le riserve a carico dei riassicuratori sono state calcolate in base alle quote cedute per i trattati proporzionali ed in modo previsionale per i trattati in eccesso e stop-loss, sulla base delle informazioni disponibili e con gli stessi criteri utilizzati per l'appostazione delle riserve del lavoro diretto, tenuto conto delle clausole contrattuali.

Le poste attinenti il lavoro indiretto rappresentano la quota di competenza dei risultati stimati per fine esercizio; le partite di accettazione e di retrocessione relative a contratti con le Società del gruppo sono iscritte per competenza. Le partite relative a contratti con terzi concernono invece l'esercizio 2011, conformemente a quanto previsto dalla normativa in materia e dalla prassi internazionale.

Valutazione e Impairment di strumenti finanziari

Con riferimento alla valutazione di strumenti finanziari classificati come disponibili per la vendita, l'*impairment policy* applicata nel presente resoconto intermedio è la stessa di quella indicata nel bilancio 2011, al quale pertanto si rinvia per informazioni dettagliate.

Ci limitiamo in questa sede a ricordare che ai fini della rilevazione di una obiettiva evidenza di riduzione di valore di uno strumento di capitale, il Gruppo ha identificato le condizioni di una prolungata o significativa riduzione di *fair value*, definite alternativamente come segue:

1. una riduzione del valore di mercato superiore al 60% del suo costo originario alla data di redazione del bilancio;
2. un valore di mercato continuativamente inferiore al costo originario per un periodo di tempo di due anni,

dove per costo originario si intende, conformemente a quanto applicato fin dall'introduzione dei principi IAS, il costo medio ponderato alla data di redazione dei documenti contabili.

Per ciò che concerne gli strumenti finanziari che presentano una diminuzione significativa di *fair value* e non rientranti nelle soglie sopra definite, l'analisi dell'eventuale esistenza di un *impairment* è effettuata sulla base di un approccio valutativo misto, differenziato in relazione alla qualità e all'entità delle partecipazioni interessate. Si segnala al riguardo che alcuni processi valutativi di attività finanziarie disponibili per la vendita sono, data la loro complessità, generalmente effettuati in occasione della redazione del bilancio d'esercizio. In corso d'anno viene comunque verificata l'assenza di fenomeni gestionali riguardanti le società emittenti i titoli in portafoglio in grado di incidere significativamente sulle valutazioni utilizzate in sede di bilancio.

Per quanto concerne gli strumenti finanziari di debito, l'obiettiva evidenza di impairment si ha se ricorre uno dei fattori qualitativi previsti dal par. 59 dello IAS 39 e cioè:

- significative difficoltà finanziarie dell'emittente;
- inadempimenti contrattuali o mancati pagamenti di interessi o capitale;
- il rischio di avvio o l'avvio di procedure concorsuali in capo all'emittente;
- la scomparsa di un mercato attivo per l'attività finanziaria oggetto di valutazione;
- dati rilevabili che indichino l'esistenza di una diminuzione sensibile nei futuri flussi finanziari stimati per un gruppo di attività finanziarie, ivi incluso:
 - cambiamenti sfavorevoli nello stato dei pagamenti dei beneficiari nel gruppo;
 - condizioni economiche locali o nazionali che sono correlate alle inadempienze relative alle attività all'interno del gruppo.

Milano, 9 Luglio 2012

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

AREA DI CONSOLIDAMENTO

RESOCONTO INTERMEDIO DI GESTIONE AL 31 MARZO 2012

Area di consolidamento

| Denominazione | Stato | Metodo (1) | Attività (2) |
|---|--------|------------|--------------|
| ATHENS R.E. FUND | ITALIA | G | 10 |
| CAMPO CARLO MAGNO S.p.A. | ITALIA | G | 10 |
| DIALOGO ASSICURAZIONI S.p.A. | ITALIA | G | 1 |
| IMMOBILIARE MILANO ASSICURAZIONI S.r.l. | ITALIA | G | 10 |
| LIGURIA SOCIETA' DI ASSICURAZIONI S.p.A. | ITALIA | G | 1 |
| LIGURIA VITA S.p.A. | ITALIA | G | 1 |
| PRONTO ASSISTANCE SERVIZI S.c.r.l. | ITALIA | G | 11 |
| SINTESI SECONDA S.r.l. | ITALIA | G | 10 |
| SOGEINT S.r.l. | ITALIA | G | 11 |
| SYSTEMA COMPAGNIA DI ASSICURAZIONI S.p.A. | ITALIA | G | 1 |

(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

| % Partecipazione diretta | % Interessenza totale (3) | % Disponibilità voti nell'assemblea ordinaria (4) | % di consolidamento |
|---|--|--|--------------------------------|
| 100,00 | 100,00 | 100,00 | 100,00 |
| 100,00 | 100,00 | 100,00 | 100,00 |
| 99,85 | 99,85 | 99,85 | 100,00 |
| 100,00 | 100,00 | 100,00 | 100,00 |
| 99,97 | 99,97 | 99,97 | 100,00 |
| - | 99,97 | 100,00 | 100,00 |
| 28,00 | 54,51 | 54,55 | 100,00 |
| - | 100,00 | 100,00 | 100,00 |
| 100,00 | 100,00 | 100,00 | 100,00 |
| 100,00 | 100,00 | 100,00 | 100,00 |

Dettaglio delle partecipazioni non consolidate

| Denominazione | Stato | Attività (1) | Tipo (2) |
|---------------------------------------|-------------|--------------|----------|
| A7 S.r.l. in liquidazione | ITALIA | 10 | B |
| ATAHOTELS S.p.A. | ITALIA | 11 | B |
| BORSETTO S.r.l. | ITALIA | 10 | B |
| GARIBALDI S.C.A. | LUSSEMBURGO | 10 | B |
| GLOBAL CARD SERVICE S.r.l. | ITALIA | 11 | A |
| GRUPPO FONDIARIA-SAI SERVIZI S.c.r.l. | ITALIA | 11 | B |
| ISOLA S.C.A. | LUSSEMBURGO | 10 | B |
| IMMOBILIARE LOMBARDA S.p.A. | ITALIA | 10 | B |
| METROPOLIS S.p.A. in liquidazione | ITALIA | 10 | B |
| PENTA DOMUS S.r.l. | ITALIA | 10 | (*) |
| SAI INVESTIMENTI S.G.R. S.p.A. | ITALIA | 8 | B |
| SERVICE GRUPPO FONDIARIA-SAI S.r.l. | ITALIA | 11 | B |
| SERVIZI IMMOBILIARI MARTINELLI S.p.A. | ITALIA | 10 | B |
| SVILUPPO CENTRO EST S.r.l. | ITALIA | 10 | B |
| VALORE IMMOBILIARE S.r.l. | ITALIA | 10 | B |

(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); (*)=società classificate come possedute per la vendita in conformità all'IFRS 5

(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

| % Partecipazione diretta | % Interessenza totale (3) | % Disponibilità voti nell'assemblea ordinaria (4) | Valore di bilancio |
|---|--|--|---------------------------|
| - | 20,00 | 20,00 | 266 |
| 49,00 | 49,00 | 49,00 | 5.154 |
| - | 44,93 | 44,93 | 2.820 |
| 32,00 | 32,00 | 32,00 | 54.492 |
| - | 94,97 | 95,00 | - |
| 34,21 | 34,63 | 34,65 | 11.129 |
| 29,56 | 29,56 | 29,56 | 9.761 |
| 35,83 | 35,83 | 35,83 | 8.573 |
| - | 29,73 | 29,73 | |
| - | 20,00 | 20,00 | 0 |
| 29,00 | 29,00 | 29,00 | 1.808 |
| 30,00 | 30,00 | 30,00 | 354 |
| - | 20,00 | 20,00 | 129 |
| - | 40,00 | 40,00 | |
| 50,00 | 50,00 | 50,00 | 5.333 |

Dichiarazione del Dirigente Preposto

ai sensi dell'articolo 154- bis, comma 2, del D.Lgs. 24/2/1998 n. 58

Il sottoscritto Massimo Dalfelli, in qualità di Dirigente Preposto alla redazione dei documenti contabili societari della Milano Assicurazioni S.p.A.

ATTESTA

in conformità a quanto previsto dal secondo comma dell'articolo 154-bis del "Testo Unico in materia di intermediazione finanziaria" che il primo Resoconto Intermedio di Gestione al 31 Marzo 2012 corrisponde alle risultanze documentali, ai libri ed alle scritture contabili.

Milano, 9 Luglio 2012

*Il Dirigente Preposto alla redazione dei
documenti contabili societari*

Dr. Massimo DALFELLI
