



## *Resoconto Intermedio di Gestione al 30 Settembre 2009*

**MILANO ASSICURAZIONI S.p.A.**  
**Sede Legale e Direzione:**  
20161 Milano - Via Senigallia, 18/2  
Tel (+39) 02.6402.1 Fax (+39) 02.6402.2331  
[www.milass.it](http://www.milass.it)

Capitale Sociale € 305.851.341,12 int. vers. - Numero di iscrizione al Registro delle Imprese di Milano, Codice Fiscale e Partita I.V.A. 00957670151 - Iscritta all'Albo Imprese presso l'ISVAP al numero 1.00010  
Impresa autorizzata all'esercizio delle assicurazioni (art. 65 R.D.L. 29-4-1923 n. 966)  
Gruppo Assicurativo FONDIARIA-SAI, iscritto al n. 030 dell'Albo dei Gruppi Assicurativi - direzione e coordinamento FONDIARIA-SAI S.p.A.

**GRUPPO  
FONDIARIA-SAI**





---

## INDICE

### **RESOCONTO INTERMEDIO DI GESTIONE AL 30 SETTEMBRE 2009**

ORGANI SOCIETARI.....Pag.	6
PREMI EMESSI.....Pag.	10
SITUAZIONE ECONOMICA DEL TRIMESTRE.....Pag.	11
POSIZIONE FINANZIARIA NETTA.....Pag.	17
PATRIMONIO NETTO.....Pag.	23
ANDAMENTO GESTIONALE E NOTE DI COMMENTO.....Pag.	25
FATTI DI RILIEVO ACCADUTI DOPO LA CHIUSURA DEL TRIMESTRE.....Pag.	46
PREVEDIBILE EVOLUZIONE DELL'ATTIVITA'.....Pag.	48
CRITERI DI REDAZIONE E AREA DI CONSOLIDAMENTO.....Pag.	50
DICHIARAZIONE DEL DIRIGENTE PREPOSTO.....Pag.	60

## CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE

Salvatore <b>Ligresti</b>	<i>Presidente Onorario</i>
Fausto <b>Marchionni</b> *	<i>Presidente-Amministratore Delegato</i>
Gioacchino Paolo <b>Ligresti</b> *	<i>Vice Presidente</i>
Cosimo <b>Rucellai</b> *	<i>Vice Presidente</i>
Umberto <b>Bocchino</b> *	
Barbara <b>De Marchi</b>	
Flavio <b>Dezzani</b>	
Maurizio <b>Di Maio</b>	
Emanuele <b>Erbetta</b>	
Mariano <b>Frey</b>	
Giulia Maria <b>Ligresti</b> *	
Jonella <b>Ligresti</b>	
Lia <b>Lo Vecchio</b>	
Emilio <b>Perrone da Zara</b>	
Massimo <b>Pini</b> *	
Francesco <b>Randazzo</b>	
Salvatore <b>Rubino</b> *	
Simone <b>Tabacci</b>	
Alessandra <b>Talarico</b>	
Antonio <b>Talarico</b> *	
Alberto <b>Marras</b>	<i>Segretario del Consiglio e del Comitato Esecutivo</i>

## COLLEGIO SINDACALE

**Giovanni Ossola**  
*Presidente*

**Maria Luisa Mosconi**  
*Sindaco effettivo*

**Alessandro Rayneri**  
*Sindaco effettivo*

**Giuseppe Aldé**  
*Sindaco supplente*

**Claudio De Re**  
*Sindaco supplente*

**Roberto Frascinelli**  
*Sindaco supplente*

## DIRIGENTE PREPOSTO

*alla redazione dei documenti contabili societari*

**Pier Giorgio Bedogni**

- Sono segnati con asterisco i nomi dei Consiglieri facenti parte del Comitato Esecutivo.
- E' stato costituito un apposito Comitato di Controllo Interno, cui sono state attribuite le funzioni di carattere consultivo e propositivo previste al riguardo dal Codice di Autodisciplina delle Società Quotate. Tale Comitato è costituito dai Consiglieri Mariano Frey, Emilio Perrone Da Zara e Cosimo Rucellai.
- Con riferimento a quanto previsto da CONSOB con comunicazione n. 97001574 del 20 febbraio 1997, viene di seguito indicata la natura delle deleghe conferite agli amministratori:  
spettano al Presidente-Amministratore Delegato, Prof. Fausto Marchionni, oltre alla Rappresentanza Legale ai sensi dell'art. 20 dello Statuto Sociale, tutti i poteri di ordinaria e straordinaria amministrazione, da esercitarsi a firma singola e con possibilità di conferire mandati e procure, ad eccezione esclusivamente dei seguenti poteri:
  - cessione e/o acquisto di immobili di valore superiore a €10 milioni per ciascuna operazione;
  - cessione e/o acquisto di partecipazioni di valore superiore a €25 milioni per ciascuna operazione e, comunque, di partecipazioni di controllo;
  - assunzione di finanziamenti di importo superiore a €50 milioni per ciascuna operazione;
  - rilascio di fidejussioni di natura non assicurativa a favore di terzi.
- Restano conferiti al Comitato Esecutivo tutti i poteri non già attribuiti al Presidente-Amministratore Delegato, fatta eccezione per quelli che per legge o per statuto sono di competenza esclusiva del Consiglio di Amministrazione, ferma restando altresì la riserva alla competenza esclusiva di quest'ultimo di ogni deliberazione in merito alle operazioni con parti correlate quali individuate dal Consiglio di Amministrazione.  
Il Consiglio di Amministrazione è stato nominato dall'Assemblea del 21 Aprile 2008 e resterà in carica fino all'Assemblea di approvazione del Bilancio al 31/12/2010.

**DATI DI SINTESI DEL GRUPPO**

<i>(€ milioni)</i>	<b>30/09/2009</b>	<b>30/09/2008 Pro-forma</b>
Risultato di Gruppo	26,9	194,3
Premi lordi emessi	2.988,6	3.102,1
di cui:		
Premi lordi emessi Rami Danni	2.263,9	2.314,4
Premi lordi emessi Rami Vita	724,7	787,7
Raccolta relativa a polizze di investimento	10,7	12,9
APE (*)	71,7	76,7
Combined ratio Rami Danni (**)	101,5	96,0
Loss ratio Rami Danni	78,3	72,5

<i>(€ milioni)</i>	<b>30/09/2009</b>	<b>31/12/2008</b>
Investimenti	13.249,9	12.562,8
Riserve tecniche nette Rami Danni	4.512,5	4.606,3
Riserve tecniche nette Rami Vita	6.158,0	5.685,7
Passività finanziarie	1.743,7	1.792,4
Patrimonio netto di Gruppo	2.087,4	1.982,5

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

(\*\*) *Incluso oneri tecnici ed escluso effetto ammortamento provvigioni su contratti pluriennali.*

## IL GRUPPO MILANO ASSICURAZIONI

Il gruppo Milano Assicurazioni è costituito da n. 13 società compresa la capogruppo. Di queste, n. 7 società operano nel settore assicurativo, n. 4 società nel settore immobiliare e n. 2 nel settore dei servizi diversificati.

Milano Assicurazioni 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 oltre €4 miliardi ed una rete di vendita costituita da oltre 2.000 agenzie che operano su tutto il territorio nazionale.

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

Negli ultimi esercizi Milano Assicurazioni ha rafforzato la propria posizione sul mercato nazionale anche attraverso operazioni di acquisizione e fusione societaria.

Ricordiamo in particolare che nel corso dell'esercizio 2008 si è realizzato l'ampio progetto di riassetto societario e industriale del Gruppo Fondiaria-Sai, le cui linee guida erano state approvate ad inizio 2008 dai Consigli di Amministrazione di Fondiaria-Sai e di Milano Assicurazioni e che, per quanto riguarda Milano Assicurazioni, ha comportato:

- la fusione per incorporazione, in Milano Assicurazioni, di Sasa Assicurazioni e Riassicurazioni e di Sasa Vita;
- il conferimento a Milano Assicurazioni, da parte di Fondiaria-Sai, dell'intera partecipazione in Liguria Assicurazioni detenuta dalla stessa Fondiaria-Sai e pari al 99,97% del capitale sociale nonché di una partecipazione in Immobiliare Lombarda pari al 27,88% del relativo capitale sociale.

Tale operazione valorizza ulteriormente Milano Assicurazioni, rafforzandone significativamente la presenza sul mercato ed il proprio ruolo di polo aggregante degli *asset* rivenienti dall'intenso processo di crescita per linee esterne realizzato dal Gruppo Fondiaria-Sai negli ultimi anni. In particolare, in Milano Assicurazioni vengono ancor di più a concentrarsi le attività di valorizzazione e coordinamento dei brand identificativi delle reti di distribuzione di compagnie non quotate, dotate di una propria presenza commerciale diretta sul mercato.

Il conferimento del 27,88% del capitale di Immobiliare Lombarda, conseguente all'esito positivo dell'Offerta Pubblica di Acquisto e Scambio promossa da Fondiaria-Sai su azioni Immobiliare Lombarda e al successivo *delisting* della stessa, consentirà al Gruppo Fondiaria-Sai, e quindi anche a Milano Assicurazioni, di conseguire una maggiore efficacia nell'allocazione del capitale, dei rischi e dei rendimenti delle tre principali aree di business che caratterizzano l'attività di Immobiliare Lombarda (*facility management, property management e project development*), tenuto anche conto dell'operazione di scissione parziale di detta società, già ampiamente commentata nella relazione semestrale al 30 giugno 2009 e in corso di attuazione.

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

Tenuto conto delle operazioni sopra richiamate, al fine di rendere significativi i confronti, i dati al 30 settembre 2008 riportati nella presente relazione sono esposti anche in termini omogenei (pro-forma), aggregando i valori di Milano Assicurazioni, Sasa Assicurazioni, Sasa Vita, Liguria Assicurazioni e Liguria Vita e, dove non diversamente specificato, i fatti gestionali sono commentati comparando dati omogenei.

## **PREMI EMESSI**

I premi e gli accessori del lavoro diretto e indiretto emessi al 30 settembre 2009 ammontano complessivamente a €2.988,6 milioni, contro €2.538,5 milioni emessi nell'analogo periodo del precedente esercizio. L'incremento, pari al 17,7%, è conseguenza dell'operazione di riassetto societario sopra richiamata.

In termini omogenei, i premi registrano invece una flessione del 3,7%. In particolare nel lavoro diretto rami danni, sono stati emessi premi per €2.256,7 milioni (- 2,2%), di cui €1.598,2 milioni riguardano i rami auto (- 3,5%) e €658,5 si riferiscono agli altri rami danni (+0,8%).

L'andamento dei premi auto continua ad essere penalizzato dai fattori già emersi nel corso delle precedenti chiusure infrannuali: la significativa contrazione delle immatricolazioni di nuove autovetture; la forte concorrenza presente sul mercato, che si manifesta con il sempre maggior ricorso all'applicazione di sconti; il progressivo manifestarsi dei penalizzanti effetti delle nuove regole di assegnazione delle classi di merito bonus-malus nell'ambito dello stesso nucleo familiare, che determina un forte sbilanciamento del portafoglio verso le classi di merito migliori, senza che a ciò corrisponda una effettiva diminuzione del rischio assicurativo.

Nei rami vita, il terzo trimestre dell'esercizio 2009 fa emergere segnali di miglioramento rispetto al corrispondente trimestre 2008, con premi in crescita dell'8,3% a €204,1 milioni. L'incremento riguarda essenzialmente prodotti di Ramo I commercializzati dal canale agenziale della rete Milano Assicurazioni.

I premi emessi complessivamente nei primi nove mesi nel lavoro diretto ammontano a €724,7 milioni e registrano invece una diminuzione dell'8% rispetto al 30 settembre 2008, determinato a parità di area di consolidamento.

La recessione economica in atto e le incertezze sulle prospettive future continuano a condizionare il settore vita, penalizzando spesso la sottoscrizione di nuove polizze o il reinvestimento in polizze dei capitali giunti a scadenza a favore di impieghi alternativi della liquidità, generalmente a breve o a brevissimo termine.

La flessione dei premi, nei nove mesi, è principalmente riconducibile a minori apporti provenienti dal canale bancario e a Dialogo Vita che, a seguito della cessazione dell'accordo di bancassicurazione con UBS Italia S.p.A., ha emesso premi per €0,9 milioni a fronte di €21,7 milioni emessi al 30 settembre 2008. Dal primo trimestre del corrente esercizio l'accordo



con UBS Italia S.p.A. è infatti operante per la consociata Systema Vita e non più per Dialogo Vita, cui è riservata l'operatività tramite il canale telefonico e internet, coerentemente con quanto previsto dal piano industriale del Gruppo Fondiaria-Sai.

Nel lavoro indiretto i premi ammontano a €7,3 milioni, contro €6 milioni del corrispondente periodo del precedente esercizio. Il lavoro indiretto continua 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.

La tabella che segue riepiloga i dati relativi ai premi emessi, con riferimento sia al solo terzo trimestre 2009 che ai primi nove mesi dell'esercizio, riportando i confronti con gli analoghi periodi dell'esercizio 2008.

(€ migliaia)	3° trim 2009	3° trim 2008 Pro-forma	Variatz.%	Gen-Set 2009	Gen-Set 2008 Pro-forma	Variatz.%
<b>LAVORO DIRETTO</b>						
Rami Danni	626.475	644.488	-2,8	2.256.672	2.308.466	-2,2
Rami Vita	204.131	188.428	+8,3	724.655	787.616	-8,0
<b>Totale lavoro diretto</b>	<b>830.606</b>	<b>832.916</b>	<b>-0,3</b>	<b>2.981.327</b>	<b>3.096.082</b>	<b>-3,7</b>
<b>LAVORO INDIRETTO</b>						
Rami Danni	2.948	2.085	41,4	7.189	5.927	+21,3
Rami Vita	28	29	-3,4	80	84	-4,8
<b>Totale lavoro indiretto</b>	<b>2.976</b>	<b>2.114</b>	<b>+40,8</b>	<b>7.269</b>	<b>6.011</b>	<b>+20,9</b>
<b>TOTALE GENERALE</b>	<b>833.582</b>	<b>835.030</b>	<b>-0,2</b>	<b>2.988.596</b>	<b>3.102.093</b>	<b>-3,7</b>
di cui:						
Rami Danni	629.423	646.573	-2,7	2.263.861	2.314.393	-2,2
Rami Vita	204.159	188.457	+8,3	724.735	787.700	-8,0

## CONTO ECONOMICO CONSOLIDATO

Il conto economico al 30 settembre 2009 chiude con un utile netto di competenza del gruppo pari a €26,9 milioni (€194,3 milioni al 30 settembre 2008, espresso in termini omogenei).

Il prospetto che segue evidenzia il conto economico del 3° trimestre 2009 e quello riepilogativo dei primi nove mesi dell'esercizio, riportando il confronto, in termini omogenei, con gli analoghi periodi del 2008.

<i>(€ migliaia)</i>	<b>3° trim 2009</b>	<b>3° trim 2008 Pro-Forma</b>	<b>Gen-Set 2009</b>	<b>Gen-Set 2008 Pro-forma</b>
Premi netti di competenza	909.705	893.800	2.946.807	3.057.972
Commissioni attive	5.808	3.458	14.997	19.310
Proventi netti derivanti da strumenti finanziari a fair value rilevato a conto economico	17.906	67.853	57.944	31.585
Proventi da controllate, collegate e joint venture	2.074	127	2.357	538
Proventi da altri strumenti finanziari e investimenti immobiliari	101.609	115.581	354.325	385.268
- Interessi attivi	73.103	92.323	238.850	271.963
- Altri proventi	13.968	11.215	61.852	83.351
- Utili realizzati	13.433	12.043	52.518	29.954
- Utili da valutazione	1.105	-	1.105	-
Altri ricavi	25.899	12.583	111.265	72.321
<b>Totale ricavi</b>	<b>1.063.001</b>	<b>1.093.402</b>	<b>3.487.695</b>	<b>3.566.994</b>
Oneri netti relativi ai sinistri	844.783	757.376	2.569.372	2.467.598
Commissioni passive	4.252	1.014	8.565	8.544
Oneri da controllate, collegate e joint venture	2.229	36	9.132	95
Oneri da altri strumenti finanziari e investimenti immobiliari	26.280	66.513	103.477	108.565
- Interessi passivi	3.939	4.800	11.208	14.871
- Altri oneri	5.021	2.430	10.898	6.961
- Perdite realizzate	3.204	53.169	30.787	75.971
- Perdite da valutazione	14.116	6.114	50.584	10.762
Spese di gestione	161.128	153.386	500.122	500.648
- Provvigioni e altre spese di acquisizione	134.751	124.718	414.307	406.451
- Spese di gestione degli investimenti	1.745	1.915	5.100	6.449
- Altre spese di amministrazione	24.632	26.753	80.715	87.748
Altri costi	47.883	30.289	252.462	209.750
<b>Totale costi</b>	<b>1.086.555</b>	<b>1.008.614</b>	<b>3.443.130</b>	<b>3.295.200</b>
<b>Utile del periodo prima delle imposte</b>	<b>-23.554</b>	<b>84.788</b>	<b>44.565</b>	<b>271.794</b>
Imposte sul reddito	-927	27.593	18.159	82.412
<b>Utile del periodo al netto delle imposte</b>	<b>-22.627</b>	<b>57.195</b>	<b>26.406</b>	<b>189.382</b>
Utile (perdita) delle attività operative cessate	-	-	-	-
<b>Utile consolidato</b>	<b>-22.627</b>	<b>57.195</b>	<b>26.406</b>	<b>189.382</b>
Utile (perdita) del periodo di pertinenza di terzi	1.220	-1.556	-490	-4.900
<b>Utile del periodo di pertinenza del gruppo</b>	<b>-23.847</b>	<b>58.751</b>	<b>26.896</b>	<b>194.282</b>

I principali aspetti che hanno caratterizzato i primi nove mesi dell'esercizio 2009 possono così riassumersi:

- la gestione danni chiude con un utile prima delle imposte di €15,1 milioni, contro l'utile ante imposte di € 246,6 milioni rilevato al 30 settembre 2008 a parità di area di consolidamento.

Il risultato dell'anno in corso continua ad essere pesantemente condizionato da specifici fattori negativi che hanno interessato il settore assicurativo, peraltro manifestatisi in un contesto generale di mercato reso particolarmente difficile da una delle peggiori crisi economiche degli ultimi decenni.

In particolare, il ramo R.C. Autoveicoli è stato penalizzato dalla contrazione di premio medio conseguente alle nuove regole di assegnazione della classe di merito bonus-malus a livello di nucleo familiare, che hanno determinato uno sbilanciamento del portafoglio verso le classi di merito migliori senza che a ciò sia corrisposta una effettiva riduzione del rischio assicurativo. Ciò è peraltro avvenuto in un contesto tecnico che fa rilevare un incremento, sia pur contenuto, del costo medio dei sinistri con seguito, anche per la maggiore incidenza dei danni derivanti da lesioni personali e un trend dei sinistri denunciati che mostra segnali di peggioramento.

Il ramo Corpi di Veicoli Terrestri, pur mantenendo un risultato positivo fa rilevare una riduzione dei margini di profitto a seguito delle pressioni sui prezzi esercitate dal mercato, degli avversi fenomeni atmosferici della prima parte dell'anno e del negativo andamento di alcune garanzie accessorie, quali atti vandalici e cristalli, che, tipicamente, in periodi di crisi, mostrano un incremento di sinistralità.

Gli altri rami danni si mantengono in utile, nonostante i sinistri connessi al tragico terremoto avvenuto in Abruzzo e la non favorevole dinamica derivante dalla liquidazione di sinistri di esercizi precedenti, già iscritti a riserva, con particolare riferimento al ramo infortuni e al ramo incendio;

- Il settore vita fa emergere un utile prima delle imposte pari a € 32,1 milioni. Il miglioramento rispetto all'utile rilevato al 30 settembre 2008, pari a €21,5 milioni, deriva principalmente dai maggiori proventi finanziari conseguiti, in un contesto generale dei mercati finanziari che, pur non essendo tornati a condizioni operative del tutto tranquillizzanti, sembrano aver superato i gravi squilibri emersi durante la fase acuta della crisi.

Anche il settore vita continua comunque ad essere complessivamente penalizzato dalla grave crisi economica e finanziaria in corso, che non consente di apprezzare il reale valore del portafoglio polizze acquisito, connotato da una redditività tecnica adeguata ed una forte presenza di prodotti di tipo tradizionale, maggiormente remunerativi e in grado di soddisfare, per la qualità e l'ampiezza del listino a disposizione, ogni esigenza della clientela.

I segnali di stabilizzazione provenienti dai mercati finanziari e la sensazione che la parte peggiore della crisi economica sia ormai alle spalle, dovrebbero consentire una ripresa dello sviluppo del portafoglio e un conseguente, graduale rafforzamento dei margini. Per adesso si segnala una significativa riduzione del fenomeno dei riscatti anticipati, rispetto ai

picchi rilevati durante la fase acuta della crisi, nel periodo a cavallo fra la fine del 2008 e l'inizio del 2009;

- il settore immobiliare chiude con un utile prima delle imposte di €3,7 milioni, in linea con quello rilevato al 30 settembre 2008;
- la gestione patrimoniale e finanziaria fa rilevare proventi netti per €308,8 milioni, a fronte di €308,3 milioni rilevati al 30 settembre 2008 a parità di area di consolidamento. Il dato relativo all'esercizio in corso è al netto di €40,8 milioni di oneri per rettifiche di valore (*impairment*) su titoli classificati nella categoria *Available for Sale*, operate coerentemente con la *fair value policy* descritta nelle politiche contabili e sconta il trend di discesa dei tassi di interesse, favorito dalle autorità monetarie per contrastare la crisi economica in atto, nonché i minori dividendi percepiti sulle partecipazioni azionarie. Per contro, l'attività di trading svolta nel periodo ha consentito di conseguire utili netti da realizzo per €32,6 milioni (€3,2 milioni al 30 settembre 2008).

I proventi netti derivanti da *altri strumenti finanziari e investimenti immobiliari* ammontano a €250,9 milioni (€276,7 milioni al 30 settembre 2008) mentre i proventi netti derivanti da strumenti finanziari a *fair value* rilevato a conto economico ammontano a €57,9 milioni a fronte di €31,6 milioni dei primi 9 mesi del 2008.

Le significative variazioni a livello delle due citate categorie di proventi sono riconducibili anche alla chiusura, avvenuta nel 1° trimestre dell'esercizio, delle residue opzioni combinate put e call, a suo tempo stipulate a copertura delle plusvalenze latenti relative ad azioni Unicredit detenute in portafoglio.

La chiusura di tali opzioni ha infatti determinato proventi netti per circa €2,9 milioni a fronte di utili su opzioni per €23,5 milioni, iscritti nella voce *Proventi derivanti da strumenti finanziari a fair value rilevato a conto economico*, ed €20,6 milioni di minusvalenze sulla correlata vendita delle azioni coperte, iscritte alla voce *Oneri derivanti da altri strumenti finanziari e investimenti immobiliari*, coerentemente con la classificazione di tali azioni nella categoria *Available for sale*;

- le spese di gestione del settore assicurativo danni ammontano a €456,8 milioni con una incidenza sui premi netti pari al 20,4%, in aumento rispetto a quella registrata al 30 settembre 2008 (20%) per effetto di maggiori oneri di ammortamento conseguenti alla disdetta di contratti pluriennali. Il settore assicurativo vita fa registrare spese di gestione per €43,3 milioni. La maggiore incidenza sui premi emessi (6% rispetto al 5,6% rilevato al 30 settembre 2008) deriva essenzialmente dal canale bancario.

Si segnala infine che il risultato di periodo non risulta influenzato da eventi od operazioni significative non ricorrenti o estranee rispetto al consueto svolgimento dell'attività.

Il prospetto che segue riporta i risultati prima delle imposte conseguiti a livello di singolo settore. Il *settore immobiliare* comprende i risultati conseguiti dalle Società immobiliari del gruppo (Meridiano Eur, Meridiano Orizzonti, Campo Carlo Magno) e dal Fondo Immobiliare Athens entrato nel perimetro di consolidamento a seguito dell'integrale sottoscrizione delle relative quote da parte di Milano Assicurazioni. Il settore *Altre Attività* riepiloga gli andamenti di Sogeint, che opera nel settore dell'assistenza commerciale alle Agenzie e di Pronto Assistance Servizi, che opera in relazione alle garanzie del ramo assistenza presenti nei contratti assicurativi commercializzati dalle compagnie del gruppo Fondiaria-Sai.

L'importo indicato nella colonna elisioni intersettoriali riguarda lo storno, per la quota di competenza, della plusvalenza realizzata da Immobiliare Lombarda (società collegata di Milano Assicurazioni) con la cessione di due complessi immobiliari alberghieri al Fondo Immobiliare Athens, interamente controllato da Milano Assicurazioni.

<i>(€ migliaia)</i>	<b>Danni</b>	<b>Vita</b>	<b>Immo- biliare</b>	<b>Altre Attività</b>	<b>Elisioni intersett.</b>	<b>Totale</b>
Premi netti di competenza	2.236.564	710.243	-	-	-	2.946.807
Commissioni attive	-	14.997	-	-	-	14.997
Proventi netti derivanti da strumenti finanziari a fair value rilevato a conto	24.011	33.933	-	-	-	57.944
Proventi da controllate, collegate e joint venture	8.625	-	-	-	-6.268	2.357
Proventi da altri strumenti finanziari e investimenti immobiliari	133.163	210.699	10.463	-	-	354.325
- Interessi attivi	70.683	168.099	68	-	-	238.850
- Altri proventi	31.910	19.556	10.386	-	-	61.852
- Utili realizzati	30.570	21.939	9	-	-	52.518
- Utili da valutazione	-	1.105	-	-	-	1.105
Altri ricavi	87.124	8.384	78	15.679	-	111.265
<b>Totale ricavi</b>	<b>2.489.487</b>	<b>978.256</b>	<b>10.541</b>	<b>15.679</b>	<b>-6.268</b>	<b>3.487.695</b>
Oneri netti relativi ai sinistri	1.752.129	817.243	-	-	-	2.569.372
Commissioni passive	-	8.565	-	-	-	8.565
Oneri da controllate, collegate e joint venture	8.865	267	-	-	-	9.132
Oneri da altri strumenti finanziari e investimenti immobiliari	61.343	36.467	5.646	21	-	103.477
- Interessi passivi	5.159	6.038	11	-	-	11.208
- Altri oneri	7.009	1.667	2.201	21	-	10.898
- Perdite realizzate	23.250	7.537	-	-	-	30.787
- Perdite da valutazione	25.925	21.225	3.434	-	-	50.584
Spese di gestione	456.835	43.275	12	-	-	500.122
- Provvigioni e altre spese di acquisizione	386.959	27.348	-	-	-	414.307
- Spese di gestione degli investimenti	1.854	3.246	-	-	-	5.100
- Altre spese di amministrazione	68.022	12.681	12	-	-	80.715
Altri costi	195.224	40.377	1.137	15.724	-	252.462
<b>Totale costi</b>	<b>2.474.396</b>	<b>946.194</b>	<b>6.795</b>	<b>15.745</b>	<b>-</b>	<b>3.443.130</b>
<b>Utile del periodo prima delle imposte al 30/09/09</b>	<b>15.091</b>	<b>32.062</b>	<b>3.746</b>	<b>-66</b>	<b>-6.268</b>	<b>44.565</b>
<b>Utile del periodo prima delle imposte al 30/09/08 pro-forma</b>	<b>246.598</b>	<b>21.512</b>	<b>3.774</b>	<b>-90</b>	<b>-</b>	<b>271.794</b>

## POSIZIONE FINANZIARIA NETTA

I prospetti che seguono riportano la situazione al 30 settembre 2009 degli investimenti e delle altre attività materiali, delle riserve tecniche al netto delle quote cedute in riassicurazione nonché delle passività finanziarie; tutti i dati sono confrontati con quelli relativi alla chiusura del precedente trimestre e del precedente esercizio.

### Investimenti e altre attività materiali

(€ migliaia)	30/09/2009	30/06/2009	Variaz. %	31/12/2008
<b>INVESTIMENTI</b>				
Investimenti immobiliari	709.093	710.581	-0,2	561.055
Partecipazioni in controllate, collegate e joint venture	272.120	294.816	-7,7	282.457
Investimenti posseduti sino alla scadenza	210.198	205.245	+2,4	174.946
Finanziamenti e crediti	560.975	566.655	-1,0	273.159
Attività finanziarie disponibili per la vendita	9.507.956	8.976.859	+5,9	9.240.074
Attività finanziarie a fair value rilevato a conto economico	1.989.583	1.956.129	+1,7	2.031.139
<b>TOTALE INVESTIMENTI</b>	<b>13.249.925</b>	<b>12.710.285</b>	<b>+4,2</b>	<b>12.562.830</b>
<b>DISPONIBILITÀ LIQUIDE E MEZZI EQUIVALENTI</b>				
	<b>288.859</b>	<b>357.248</b>	<b>-19,1</b>	<b>220.824</b>
<b>ATTIVITÀ MATERIALI</b>				
Immobili	38.727	38.901	-0,4	43.323
Altre attività materiali	151.510	141.282	+7,2	132.262
<b>TOTALE ATTIVITÀ MATERIALI</b>	<b>190.237</b>	<b>180.183</b>	<b>+5,6</b>	<b>175.585</b>
<b>TOTALE GENERALE</b>	<b>13.729.021</b>	<b>13.247.716</b>	<b>+3,6</b>	<b>12.959.239</b>

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 di carico contabile al 30 settembre 2009 è inferiore di €226,3 milioni rispetto al valore di perizia determinato alla chiusura del precedente esercizio.

Nel terzo trimestre dell'esercizio non si sono verificate operazioni immobiliari significative. L'incremento degli *Investimenti Immobiliari* rispetto al 31 dicembre 2008 deriva essenzialmente dalle seguenti operazioni, poste in essere nel corso del 1° semestre:

- l'acquisto, da parte della società Meridiano Eur (interamente controllata da Milano Assicurazioni), dell'immobile situato in Milano, Via Crespi 57, al prezzo di € 55,8 milioni. L'acquisto è avvenuto nell'ambito della più ampia operazione immobiliare definita, a fine 2008, con società del gruppo Generali e della quale il bilancio 2008 contiene dettagliati commenti;
- l'acquisto, da parte di Milano Assicurazioni, dell'immobile situato in Torino, Strada del Drosso 29, al prezzo di €9,3 milioni;
- l'ingresso nell'area di consolidamento del Fondo Immobiliare Athens, costituito nel mese di maggio 2009 con quote interamente sottoscritte da Milano Assicurazioni. Il Fondo Athens, gestito dalla consociata Sai Investimenti S.g.r., ha acquisito, nello stesso mese di maggio, il complesso immobiliare alberghiero Grand Hotel Capo Taormina, in Sicilia, al prezzo di €40 milioni ed il complesso immobiliare alberghiero Petriolo SpA & Resort, sito nei comuni di Civitella Paganico e Monticiano, in Toscana, sempre al prezzo di €40 milioni. Peraltro, il valore di carico di tali due immobili ammonta, nel presente resoconto consolidato, a €74,5 milioni, a seguito dello storno, operato in sede di consolidamento, della plusvalenza conseguita dalla cedente Immobiliare Lombarda, per la parte riferibile alla quota di partecipazione detenuta da Milano Assicurazioni in detta società.

La voce *Partecipazioni in Controllate, Collegate e Joint Venture* comprende essenzialmente:

- la partecipazione del 35,83% in Immobiliare Lombarda, in carico a €232,7 milioni sulla base della valutazione con il metodo del patrimonio netto. La riduzione della quota di partecipazione rispetto al 30 giugno (39,03%) consegue alla cessione del 3,20% a Fondiaria-Sai avvenuta nell'ambito dell'operazione di scissione di Immobiliare Lombarda al fine di rendere le partecipazioni detenute da Fondiaria-Sai e Milano Assicurazioni proporzionali al valore economico dei due compendi di scissione, evitando così conguagli in denaro;
- la partecipazione del 49% in Valore Immobiliare S.r.l., in carico a €12,8 milioni. La società è stata costituita a fine 2008, nell'ambito della già richiamata operazione immobiliare con società del gruppo Generali, ampiamente commentata nel bilancio 2008 ed è proprietaria di tre immobili ubicati in Milano (Piazza Firenze n. 6 - Via Caracciolo n. 16 e Via Cagliero n. 3) e in Rozzano (MI), Via Montepenice n. 6-8-10;
- la partecipazione del 49% in Atahotels, in carico a €12,2 milioni. Ricordiamo al riguardo che a fine 2008 Milano Assicurazioni e Fondiaria-Sai avevano sottoscritto un contratto preliminare con Sinergia Holding e Raggruppamento Finanziario per l'acquisto del 100% del capitale di Atahotels S.p.A. che, come noto, è una primaria catena alberghiera italiana. L'acquisizione è stata perfezionata nel mese di maggio in base alle quote già predeterminate (Fondiaria-Sai 51% e Milano Assicurazioni 49%) previo ottenimento della relativa autorizzazione da parte dell'Organo di Vigilanza;
- la partecipazione del 34,65% nella società consortile Gruppo Fondiaria-Sai Servizi, in carico a €12,1 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*, sostanzialmente stabile in termini di importo complessivo rispetto al 30 giugno 2009, comprende:

- titoli di debito per €330,2 milioni;
- investimenti in operazioni di pronti contro termine per €94,6 milioni;
- prestiti su polizze vita per €28,6 milioni;
- crediti verso agenti per rivalse su indennità di fine mandato (€61,7 milioni);
- depositi presso cedenti (€2,2 milioni);
- altri finanziamenti e crediti per €43,7 milioni, dei quali €39,2 milioni erogati alla Società collegata Garibaldi S.c.s., attiva nel progetto immobiliare di sviluppo dell'area situata al confine settentrionale del centro storico di Milano, denominata "Garibaldi Repubblica". Tali finanziamenti, fruttiferi, hanno durata di 5 anni e sono rinnovabili per ulteriori 5 anni nei limiti, comunque, della data di completamento del progetto. E' peraltro prevista la facoltà di rimborso anticipato da parte del debitore.

Ricordiamo che l'incremento rispetto al 31 dicembre 2008 è riconducibile al trasferimento in tale categoria, avvenuto ad inizio anno, di € 256,9 milioni di strumenti finanziari, precedentemente classificati nella categoria *Available for Sale*. Si tratta di titoli obbligazionari *corporate* aventi clausole di subordinazione, tutti con valore di carico al di sotto del valore di rimborso e un rendimento effettivo lordo superiore al 5%.

La classificazione in tale categoria appare più appropriata in relazione alla intenzione della società di mantenere tali titoli in portafoglio nel prevedibile futuro, alle caratteristiche dei titoli e alla illiquidità che continua a caratterizzare i mercati di riferimento, con la conseguente inaffidabilità delle relative quotazioni.

Coerentemente con le regole della categoria di destinazione, tali titoli, al 30 settembre, sono stati valutati al costo ammortizzato. Parimenti vengono valutate al costo ammortizzato anche le relative perdite cumulate al 1° gennaio, pari a €23,8 milioni, ed iscritte nel patrimonio netto alla voce *Utili o perdite su attività finanziarie disponibili per la vendita*.

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. L'incremento rispetto al 30 giugno deriva soprattutto dalle migliorate condizioni dei mercati finanziari, che hanno determinato consistenti adeguamenti dei valori di carico dei titoli in portafoglio.

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

La composizione di tali categorie di strumenti finanziari è riepilogata nella tabella seguente:

(€ migliaia)	30/09/2009	30/06/2009	Variaz. %	31/12/2008
<b>Attività finanziarie disponibili per la vendita</b>	<b>9.507.956</b>	<b>8.976.859</b>	<b>+5,9</b>	<b>9.240.074</b>
Titoli di capitale e quote di OICR	1.385.003	1.209.516	+14,5	1.198.904
Titoli di debito	8.122.953	7.767.343	+4,6	8.041.170
<b>Attività finanziarie a fair value rilevato a conto economico</b>	<b>1.989.583</b>	<b>1.956.129</b>	<b>+1,7</b>	<b>2.031.139</b>
Titoli di capitale e quote di OICR	624.684	614.943	+1,6	563.139
Titoli di debito	1.352.524	1.330.417	+1,7	1.435.471
Altri investimenti finanziari	12.375	10.769	+14,9	32.529

Coerentemente con la *fair value policy* di gruppo, le rettifiche di valore (*impairment*) effettuate nel 3° trimestre sono state pari a €10,2 milioni ed hanno riguardato essenzialmente quote di fondi comuni di investimento. Complessivamente, le rettifiche di valore 30 settembre ammontano a €40,8 milioni (titoli azionari per €15,7 milioni, quote di fondi comuni di investimento per €20 milioni e titoli obbligazionari per €5,1 milioni).

La voce *Beni 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.

Nessun immobile è soggetto a restrizioni sulla titolarità del diritto proprietà, né sono stati registrati a conto economico oneri per riduzione di valore, perdite o danneggiamenti.

Con riferimento agli immobili destinati all'esercizio dell'impresa, si segnala che il valore di carico contabile, alla fine del periodo in esame, è inferiore di €21,7 milioni a quello di perizia determinato sulla base dei valori di mercato alla chiusura del precedente esercizio.

Le altre attività materiali si riferiscono, per €145,6 milioni, a immobilizzazioni in corso ed acconti versati in relazione alle operazioni immobiliari riguardanti le aree poste in Milano, Via Confalonieri - Via de Castilia (Lunetta dell'Isola) e Roma, via Fiorentini. Ricordiamo che tali operazioni, poste in essere in precedenti esercizi, hanno, a suo tempo, determinato la cessione a terzi, da parte di Milano Assicurazioni, delle citate aree edificabili e l'acquisto degli immobili che sono in corso di realizzazione, su tali aree, dagli acquirenti delle stesse.

## Riserve tecniche nette

(€ migliaia)	30/09/2009	30/06/2009	Variaz. %	31/12/2008
<b>RAMI DANNI</b>				
Riserve premi	1.010.351	1.127.452	-10,4	1.115.494
Riserve sinistri	3.497.911	3.427.602	+2,1	3.486.272
Altre riserve	4.207	4.235	-0,7	4.523
<b>Totale rami danni</b>	<b>4.512.469</b>	<b>4.559.289</b>	<b>-1,0</b>	<b>4.606.289</b>
<b>RAMI VITA</b>				
Riserve matematiche	5.449.370	5.351.873	+1,8	5.151.194
Riserva per somme da pagare	36.360	30.467	+19,3	55.466
Riserve tecniche allorché il rischio dell'investimento è sopportato dagli assicurati e derivanti dalla gestione dei fondi pensione	562.005	538.338	+4,4	540.187
Altre riserve	110.263	11.561	+853,7	-61.099
<b>Totale rami vita</b>	<b>6.157.998</b>	<b>5.932.239</b>	<b>+3,8</b>	<b>5.685.748</b>
<b>TOTALE GENERALE</b>	<b>10.670.467</b>	<b>10.491.528</b>	<b>+1,7</b>	<b>10.292.037</b>

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

Ricordiamo che con l'introduzione dei principi contabili internazionali IAS/IFRS non sono più comprese nelle riserve tecniche dei rami danni le riserve di perequazione e le riserve destinate a coprire rischi di natura 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 index linked* di pura capitalizzazione che, essendo contratti con rischio assicurativo non significativo, sono disciplinate dallo IAS 39 (Strumenti finanziari) ed iscritte fra le passività finanziarie.

**Passività finanziarie**

(€ migliaia)	30/09/2009	30/06/2009	Variaz. %	31/12/2008
Passività finanziarie a fair value rilevato a conto economico	1.386.337	1.372.854	+1,0	1.415.231
Altre passività finanziarie	357.412	357.785	-0,1	377.171
<b>TOTALE</b>	<b>1.743.749</b>	<b>1.730.639</b>	<b>+0,8</b>	<b>1.792.402</b>

Le passività a fair value rilevato a conto economico sono integralmente riferibili a polizze unit linked, a polizze index linked di pura capitalizzazione 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 dai riassicuratori in applicazione delle clausole contrattuali previste dai relativi trattati (€188,5 milioni) e prestiti subordinati per €168,8 milioni.

Relativamente ai prestiti subordinati:

- €50,5 milioni riguardano il residuo valore di carico (al netto del rimborso di €100 milioni effettuato nel luglio 2008), del prestito subordinato erogato a Milano Assicurazioni da Mediobanca nel corso dell'esercizio 2006 per l'importo originario di €150 milioni. Tale finanziamento prevede un tasso di interesse pari all'Euribor a 6 mesi + 180 *basis points* ed è rimborsabile in cinque rate annuali di eguale importo a partire dal 16° anniversario dalla data di erogazione. E' inoltre prevista una facoltà di rimborso anticipato, anche parziale, a decorrere dal 10° anno dalla data di erogazione e previo ottenimento dell'autorizzazione da parte di ISVAP.
- €100,1 milioni rappresentano il costo ammortizzato di un finanziamento di nominali €100 milioni erogato a Milano Assicurazioni da Mediobanca nel corso del mese di luglio 2008. Tale finanziamento ha natura ibrida e durata perpetua ed è pertanto computabile ai fini del margine di solvibilità fino al 50% del relativo ammontare. 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.
- €10,1 milioni sono relativi al finanziamento subordinato erogato nel 2003 da Fondiaria-Sai a Sasa Assicurazioni, incorporata in Milano Assicurazioni a fine 2008. Il finanziamento prevede un tasso pari all'euribor a 6 mesi aumentato di un margine di 280 *basis points*, con pagamento degli interessi a mezzo rate semestrali scadenti il 30 giugno e il 31 dicembre.
- €8,1 milioni riguardano due finanziamenti subordinati a scadenza indeterminata, tasso pari all'Euribor a 12 mesi maggiorato di uno spread di 250 *basis point*, erogati a Bipiemme Vita da Banca Popolare di Milano (€4,9 milioni) e da Banca di Legnano (€3,2 milioni).

## PATRIMONIO NETTO

Il patrimonio netto di gruppo al 30 settembre 2009 è pari a €2.087,4 milioni e si incrementa di €158 milioni rispetto al 30 giugno 2009, principalmente per la riduzione delle perdite relative alle attività finanziarie disponibili per la vendita (€182 milioni di miglioramento), a seguito delle migliorate condizioni dei mercati finanziari.

Se ne riporta di seguito la composizione:

(€ migliaia)	30/09/2009	30/06/2009	Variazione %	31/12/2008
<b>Patrimonio netto di Gruppo</b>	<b>2.087.445</b>	<b>1.929.492</b>	<b>+8,2</b>	<b>1.982.519</b>
Capitale	305.851	305.851	-	305.851
Riserve di capitale	718.147	718.147	-	718.147
Riserve di utili e altre riserve patrimoniali	1.183.531	1.183.271	-	1.103.937
<i>Azioni proprie</i>	-31.353	-31.353	-	-31.353
Utili o perdite su attività finanziarie disponibili per la vendita	-113.525	-295.540	-61,6	-281.502
Altri utili e perdite rilevati direttamente nel patrimonio	-2.102	-1.627	+29,2	-477
Utile (perdita) dell'esercizio di pertinenza del gruppo	26.896	50.743	-47,0	167.916
<b>Patrimonio netto di Terzi</b>	<b>103.854</b>	<b>101.845</b>	<b>+2,0</b>	<b>102.119</b>
Capitale e riserve di terzi	103.381	103.370	-	109.067
Utili e perdite rilevati direttamente nel patrimonio	963	185	+420,5	-1.293
Utile (perdita) dell'esercizio di pertinenza di terzi	-490	-1.710	-71,3	-5.655
<b>TOTALE</b>	<b>2.191.299</b>	<b>2.031.337</b>	<b>+7,9</b>	<b>2.084.638</b>

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

La voce *Riserve di utili e altre riserve patrimoniali* comprende principalmente le riserve iscritte nel bilancio individuale della capogruppo. La voce comprende inoltre la riserva derivante dalla prima applicazione dei principi IAS/IFRS (negativa per €45,3 milioni) e la riserva di consolidamento (€17,3 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 in conseguenza della applicazione della c.d. *Shadow Accounting*, di cui al paragrafo 30 dell'IFRS 4 (Contratti Assicurativi).

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

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

## ANDAMENTO GESTIONALE E NOTE DI COMMENTO

### Settore assicurativo Danni

#### Premi emessi

Nel 3° trimestre dell'esercizio sono stati emessi, nel lavoro diretto, premi per €626,5 milioni, con una flessione, rispetto al 3° trimestre 2008, del 2,8%, sostanzialmente in linea con il trend già manifestatosi nelle precedenti chiusure infrannuali.

I premi emessi nei primi nove mesi ammontano complessivamente a € 2.263,9 milioni e registrano una flessione del 2,2% nei confronti dell'analogo periodo dell'esercizio 2008 determinato a parità di area di consolidamento, che aveva fatto registrare una raccolta di € 2.314,4 milioni.

Nell'ambito del lavoro diretto i premi emessi ammontano a € 2.256,7 milioni, dei quali € 1.598,2 milioni riguardano i rami auto (- 3,5% rispetto al 30 settembre 2008) e € 658,5 milioni riguardano gli altri rami, dove si è registrato un incremento dello 0,8%.

L'andamento dei premi emessi nei rami Auto è frutto sia della negativa congiuntura economica e, in particolare, della significativa contrazione delle immatricolazioni di nuove autovetture (-6,2% al 30 settembre 2009) sia di fattori specifici riguardanti il settore assicurativo. Fra questi ricordiamo:

- la forte concorrenza presente sul mercato, che si manifesta con il sempre maggior ricorso all'applicazione di sconti rispetto a tariffe tecnicamente adeguate;
- la contrazione del premio medio di polizza per effetto delle nuove regole di assegnazione della classe di merito bonus malus all'interno di uno stesso nucleo familiare, che ha determinato uno sbilanciamento del portafoglio verso le classi di merito migliori senza che a ciò sia corrisposta una diminuzione del rischio assicurativo;
- le nuove regole di attribuzione della classe di merito in relazione al concorso di colpa, introdotte nel 2008 in ottemperanza al Provvedimento ISVAP n. 2590, che determinano minori aggravii di premio per gli assicurati coinvolti in sinistri con responsabilità non principale;

Per far fronte alla riduzione del premio medio derivante dai citati provvedimenti normativi, che si sta peraltro verificando in un contesto di mercato reso particolarmente difficile dalla crisi economica in atto, e all'incremento del costo medio dei sinistri con seguito, a decorrere dal 1° marzo è stato introdotto un aumento della tariffa autovetture dell'1,5% e, a decorrere dal 1° luglio, un ulteriore aumento in misura pari all'1,1%.

Negli altri rami danni la politica di sottoscrizione rimane improntata alla salvaguardia della redditività del portafoglio, attraverso l'applicazione di corretti parametri tecnici e la selezione dei rischi. Le iniziative commerciali sono rivolte, in primo luogo, verso il settore *Retail*, connotato da redditività adeguata mentre, nel settore *Corporate*, prevale un atteggiamento di maggiore cautela.

Nel lavoro indiretto i premi ammontano a € 7,2 milioni, contro € 5,9 milioni del corrispondente periodo del precedente esercizio. Il lavoro indiretto continua 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:

(€ migliaia)	3° trim. 2009	3° trim. 2008 pro-forma	Variaz. %	Gen-Set 2009	Gen-Set 2008 pro-forma	Variaz. %
Infortuni e malattia	51.132	52.935	-3,4	187.207	191.430	-2,2
Ass. marittime, aeron. e trasporti	5.923	5.906	+0,3	31.554	33.016	-4,4
Incendio ed Altri Danni ai Beni	61.160	61.701	-0,9	222.986	219.952	+1,4
R.C. generale	32.771	32.830	-0,2	144.243	141.383	+2,0
Credito e Cauzioni	9.499	10.918	-13,0	35.243	36.335	-3,0
Perdite pecuniarie di vario genere	3.075	1.969	+56,2	8.513	7.136	+19,3
Tutela giudiziaria	2.448	2.001	+22,3	7.360	6.284	17,1
Assistenza	6.243	5.086	+22,7	21.335	17.362	22,9
<b>TOTALE RAMI NON AUTO</b>	<b>172.251</b>	<b>173.346</b>	<b>-0,6</b>	<b>658.441</b>	<b>652.898</b>	<b>+0,8</b>
R.C. Autoveicoli terrestri	392.620	411.569	-4,6	1.378.889	1.433.596	-3,8
Corpi di veicoli terrestri	61.604	59.573	+3,4	219.342	221.972	-1,2
<b>TOTALE RAMI AUTO</b>	<b>454.224</b>	<b>471.142</b>	<b>-3,6</b>	<b>1.598.231</b>	<b>1.655.568</b>	<b>-3,5</b>
<b>TOTALE</b>	<b>626.475</b>	<b>644.488</b>	<b>-2,8</b>	<b>2.256.672</b>	<b>2.308.466</b>	<b>-2,2</b>

## Sinistri

I sinistri denunciati nei primi nove mesi dell'anno sono stati n. 672.540, contro n. 644.286 dell'analogo periodo del precedente esercizio (+ 4,4%). Nel ramo R.C. Autoveicoli i sinistri denunciati al 30 settembre sono pari a n. 328.038, contro n. 329.624 dei primi nove mesi del precedente esercizio (- 0,5%).



I sinistri pagati al 30 settembre 2009, al lordo della riassicurazione passiva, ammontano a € 1.794,8 milioni, contro €1.852 milioni rilevati al 30 settembre 2008 (- 3,1%).

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)		
	30/09/2009	30/09/2008 Pro-forma	Var. %	30/09/2009	30/09/2008 Pro-forma	Var. %
Infortunati e malattia	65.460	65.238	+0,3	107.253	100.267	+7,0
Ass. marittime, aeron. E trasporti	615	887	-30,7	5.728	25.559	-77,6
Incendio ed Altri Danni ai Beni	79.655	72.317	+10,1	166.856	155.512	+7,3
R.C. Generale	40.370	35.909	+12,4	117.532	112.793	+4,2
Credito e Cauzioni	467	493	-5,3	14.133	14.349	-1,5
Perdite pecuniarie di vario genere	1.949	2.109	-7,6	5.716	5.653	+1,1
Tutela giudiziaria	639	581	+10,0	749	414	+80,9
Assistenza	41.593	37.844	+9,9	8.696	6.533	+33,1
<b>TOTALE RAMI NON AUTO</b>	<b>230.748</b>	<b>215.378</b>	<b>+7,1</b>	<b>426.663</b>	<b>421.080</b>	<b>+1,3</b>
R.C. Autoveicoli Terrestri (*)	328.038	329.624	-0,5	1.227.823	1.303.678	-5,8
Corpi di veicoli terrestri	113.754	99.284	+14,6	140.305	127.257	+10,3
<b>TOTALE RAMI AUTO</b>	<b>441.792</b>	<b>428.908</b>	<b>+3,0</b>	<b>1.368.128</b>	<b>1.430.935</b>	<b>-4,4</b>
<b>TOTALE</b>	<b>672.540</b>	<b>644.286</b>	<b>+4,4</b>	<b>1.794.791</b>	<b>1.852.015</b>	<b>-3,1</b>

(\*) i sinistri denunciati si riferiscono ai sinistri causati da ns. assicurati (no card + card debitore). L'importo dei pagamenti comprende anche il differenziale fra pagamenti effettuati e forfait recuperati in relazione al card gestionario.

## Andamenti tecnici

Al 30 settembre 2009 il *combined ratio* dei rami danni, al netto della riassicurazione passiva, risulta pari al 101,5% contro il 96% rilevato nell'analogo periodo del precedente esercizio e il 99,2% dell'intero esercizio 2008. I *combined ratio* indicati sono ottenuti escludendo dal calcolo gli oneri derivanti dall'ammortamento delle provvigioni su contratti pluriennali che, anche a seguito della nuova normativa in tema di disdetta di tali contratti, rappresentano un elemento di disomogeneità rispetto al passato.

Il deterioramento riflette il perdurare della difficile congiuntura economica, gli effetti delle norme penalizzanti per il settore assicurativo, recentemente emanate e i fenomeni naturali avversi verificatisi soprattutto nella prima parte dell'esercizio.

In particolare, il ramo **R.C. Autoveicoli** risulta penalizzato dalla già commentata contrazione del premio medio di polizza e dall'andamento dei sinistri denunciati che, pur facendo rilevare una flessione per i primi nove mesi dell'esercizio complessivamente considerati, nel terzo trimestre mostrano un trend di crescita rispetto all'analogo periodo del 2008. Inoltre il costo medio dei sinistri con seguito fa registrare un incremento, anche per la maggiore incidenza dei danni da lesioni personali, specialmente in alcune aree del sud Italia.

Per il recupero di adeguati margini tecnici, oltre agli incrementi delle tariffe, già scattati a decorrere dal 1° marzo e dal 1° luglio, saranno intensificate le azioni per il contenimento del costo dei sinistri, focalizzando l'attenzione sul costo medio dei sinistri pagati, pur mantenendo una velocità di liquidazione che tenga rigorosamente conto dei termini previsti dalle norme in materia e sia di soddisfazione per il cliente.

Il ramo **Corpi di veicoli terrestri** continua a presentare un saldo ampiamente positivo in un quadro congiunturale che vede però una riduzione dei margini rispetto al passato sia per la forte concorrenza sulle tariffe, sia per i fenomeni atmosferici avversi verificatisi all'inizio dell'anno, sia, infine, per il negativo andamento di alcune garanzie accessorie, quali atti vandalici e cristalli, che, tipicamente, in periodi di crisi, fanno registrare un innalzamento della sinistralità.

Anche in questo ramo di attività sono in corso opportuni interventi gestionali al fine di recuperare adeguati livelli di redditività. In particolare, oltre al già menzionato incremento delle tariffe, le garanzie con andamento fortemente negativo non saranno più vendute singolarmente ma soltanto in abbinamento a garanzie incendio e furto, che continuano a manifestare un rapporto sinistri a premi soddisfacente. Inoltre, al fine di contenere il costo dei sinistri, gli interventi di riparazione dei cristalli saranno canalizzati verso *network* con i quali sono state stipulate apposite convenzioni, provvedendo in ogni caso ad effettuare controlli a campione per verificare la natura e la qualità degli interventi operati.

Gli **Altri rami danni** presentano un andamento complessivamente positivo nonostante i sinistri collegati al tragico terremoto avvenuto in Abruzzo e alla non favorevole evoluzione, nei rami incendio e infortuni, di sinistri di esercizi precedenti, già iscritti a riserva.

### **Progetto “Auto Presto & Bene”**

Particolare rilevanza per il recupero di adeguati livelli reddituali nei rami auto avrà l'entrata a regime di “*Auto Presto & Bene*”, la specifica struttura creata dal gruppo Fondiaria-Sai con l'obiettivo di migliorare il servizio erogato alla clientela e di contenere i costi del risarcimento dei danni materiali dei sinistri Auto, mediante l'inserimento nella catena di distribuzione dei pezzi di ricambio, con la conseguente creazione di valore per le compagnie del gruppo.

*Auto presto & Bene* ha infatti stipulato accordi con le principali case automobilistiche presenti sul mercato per acquistare direttamente i ricambi dalle loro reti distributive e fornirli, in conto lavorazione, ai centri di riparazione del proprio *network* al fine di utilizzare, nella riparazione dei veicoli danneggiati, solo pezzi di ricambio originali, fornendo così ai propri clienti un servizio a livelli di eccellenza. Con l'inserimento nella catena di valore delle parti di ricambio,

si potranno conseguire efficienze sui costi dei materiali e concordare con i centri di riparazione i costi di ripristino, al netto delle attività non più richieste in quanto svolte direttamente.

Il progetto è inoltre in grado di generare valore, oltre che per le compagnie del gruppo Fondiaria-Sai, anche per gli altri soggetti coinvolti nel processo della riparazione dei sinistri auto e, in particolare:

- per i centri di riparazione convenzionati, che vedranno aumentare i volumi e avranno la possibilità di interloquire con personale specializzato e qualificato;
- per le case automobilistiche, grazie all'incremento della quota di mercato di ricambi originali e alla semplificazione del processo di fornitura, con un interlocutore unico e affidabile in grado di trattare grandi volumi;
- per le agenzie, che beneficeranno della fidelizzazione della clientela e di una maggiore flessibilità nelle tariffe, grazie al miglioramento del rapporto sinistri a premi.

\*\*\*

**Liguria Assicurazioni**, entrata nell'area di consolidamento a decorrere dal 2009, a seguito dell'operazione societaria avvenuta a fine 2008 e già richiamata all'inizio del presente resoconto, ha emesso premi per €204,1 milioni, con un incremento dell'1,2% rispetto ai primi nove mesi del 2008. In particolare, i premi emessi nei rami auto ammontano a €156,8 milioni (+0,5%) mentre, negli altri rami danni, sono stati emessi premi per €47,3 milioni (+3,3%).

L'andamento tecnico risulta in peggioramento rispetto al 30 settembre 2008. In particolare il ramo R.C. Auto è penalizzato da un trend di crescita dei sinistri denunciati e da un andamento non favorevole dei sinistri accaduti in esercizi precedenti, già iscritti a riserva. Nel ramo Corpi di Veicoli Terrestri si registra un incremento del rapporto sinistri a premi, soprattutto per il negativo andamento di alcune specifiche garanzie (cristalli ed eventi naturali). Gli altri rami danni registrano un andamento positivo, anche se su livelli inferiori rispetto al corrispondente periodo del 2008.

Il deterioramento dell'andamento tecnico pesa sul risultato complessivo del periodo in esame che si chiude con una perdita di € 15,6 milioni, determinata in base ai principi contabili IAS/IFRS.

Per quanto concerne il canale telefonico ed Internet sono proseguite le azioni di sostegno all'operatività di **Dialogo Assicurazioni S.p.A.** (controllata da Milano Assicurazioni al 99,85%).

In particolare, nei primi mesi del 2009 ha preso avvio la nuova campagna pubblicitaria prevista dal piano industriale della società. Il costo sostenuto al 30 settembre, pari a €4,8 milioni, è stato interamente imputato a carico del conto economico.

I premi lordi contabilizzati al 30 settembre ammontano a € 20,1 milioni e registrano un incremento del 40,7% rispetto ai primi nove mesi del 2008, che avevano fatto registrare premi per € 14,3 milioni. Il ramo R.C. Autoveicoli, che rappresenta la parte preponderante del portafoglio, evidenzia un rapporto sinistri a premi di competenza dell'87,1%, in peggioramento rispetto al 77,6% rilevato al 30 settembre 2008.

Il contributo di Dialogo Assicurazioni S.p.A. al conto economico consolidato del periodo è negativo per €8,2 milioni (€6,4 milioni al settembre 2009).

Per quanto riguarda infine la commercializzazione di prodotti standardizzati distribuiti da partner bancari, **Systema Compagnia di Assicurazioni S.p.A.** (integralmente controllata da Milano Assicurazioni) ha emesso, al 30 settembre 2009, premi per €11,3 milioni, con un incremento complessivo del 28,5%.

Il rapporto sinistri a premi di competenza del ramo R.C. Autoveicoli risulta in miglioramento, passando dal 62,4% del settembre 2008 al 59,7% del periodo in esame.

Negli altri rami danni si registra invece una sinistralità in aumento, legata anche ad eventi di natura straordinaria che hanno colpito alcune polizze in portafoglio, con particolare riferimento al ramo Incendio ed Elementi Naturali.

Il contributo al risultato consolidato del periodo è positivo per €0,7 milioni (utile di €1,3 milioni al 30 settembre 2008).

## **Riassicurazione**

I premi ceduti nei rami danni ammontano a €131,6 milioni, contro €133,6 milioni dei primi nove mesi del 2008 rideterminato in termini omogenei e a parità di area di consolidamento.

L'incidenza sui premi del lavoro diretto è pari al 5,8%, superiore rispetto a quella media dei passati esercizi, principalmente per effetto del maggior ricorso alla riassicurazione per il portafoglio ex Sasa, connotato da un maggior peso di assicurazioni trasporti e aviazione, che presentano tipicamente elevate esposizioni in termini di capitali assicurati.

Considerata in termini omogenei, la politica riassicurativa non è peraltro variata rispetto al precedente esercizio. I rischi ceduti nei rami danni sono stati collocati presso primari operatori internazionali con elevato rating (S&P A/AA/AAA) dalla consociata The Lawrence Re Ireland Limited. I trattati sottoscritti privilegiano le cessioni non proporzionali per i rami Incendio, Furto, Infortuni, R. C. Generale, R. C. Autoveicoli Terrestri e Corpi di Veicoli Terrestri.

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

Per i Rischi Tecnologici è confermata la struttura riassicurativa in quota ed eccedente; tuttavia, a fronte dell'elevata capacità della sezione quota, è stata mantenuta apposita copertura non proporzionale a protezione della ritenzione netta per rischio, mentre resta invariata la protezione non proporzionale congiunta con i rami Incendio e Corpi di Veicoli Terrestri nel caso di sinistri derivanti da un unico evento.

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

Nei rami Trasporti, Merci e Corpi Marittimi, è stata confermata la copertura proporzionale con la consociata SIAT.

## Settore assicurativo Vita

Il terzo trimestre dell'esercizio 2009 fa emergere segnali di miglioramento rispetto al corrispondente trimestre 2008, con premi in crescita dell'8,3% a € 204,1 milioni. L'incremento riguarda essenzialmente prodotti di Ramo I commercializzati dal canale agenziale della rete Milano Assicurazioni.

I premi emessi complessivamente nei primi nove mesi nel lavoro diretto ammontano a € 724,7 milioni e registrano invece una diminuzione dell'8% rispetto al 30 settembre 2008, determinato a parità di area di consolidamento.

La recessione economica in atto e le incertezze sulle prospettive future continuano a condizionare il settore vita, penalizzando spesso la sottoscrizione di nuove polizze o il reinvestimento in polizze dei capitali giunti a scadenza a favore di impieghi alternativi della liquidità, generalmente a breve o a brevissimo termine.

La flessione dei premi, nei nove mesi, è principalmente riconducibile a minori apporti provenienti dal canale bancario e a Dialogo Vita che, a seguito della cessazione dell'accordo di bancassicurazione con UBS Italia S.p.A., ha emesso premi per €0,9 milioni a fronte di € 21,7 milioni emessi al 30 settembre 2008. Dal primo trimestre del corrente esercizio l'accordo con UBS Italia S.p.A. è infatti operante per la consociata Systema Vita e non più per Dialogo Vita, cui è riservata l'operatività tramite il canale telefonico e internet, coerentemente con quanto previsto dal piano industriale del Gruppo Fondiaria-Sai.

A livello di tipologia di contratti emessi, la politica di sottoscrizione continua a privilegiare prodotti di tipo tradizionale, connotati da maggiori margini reddituali e in grado di fidelizzare la clientela, creando valore nel lungo periodo. I premi del Ramo I emessi nel terzo trimestre ammontano a €192,5 milioni (+7,9% rispetto al terzo trimestre 2008) mentre quelli emessi nei primi 9 mesi dell'esercizio ammontano a €658,2 milioni (+7,5%)

Nel comparto dei prodotti con rischio di investimento a carico degli assicurati, nel terzo trimestre i premi emessi ammontano a €0,9 milioni e riguardano essenzialmente la polizza index linked emessa a fronte della ristrutturazione del prodotto Metal & Oil a suo tempo commercializzato da Sasa Vita ed avente come attività sottostante strumenti finanziari emessi da una banca islandese, oggi in stato di sostanziale insolvenza.

La generalizzata, maggiore cautela dei clienti verso il rischio finanziario, indotta dalle recenti turbolenze manifestatesi sui mercati, che peraltro, in un quadro di miglioramento delle condizioni operative continuano comunque a presentare segni di instabilità, ha significativamente ridotto la domanda di prodotti con rischio di investimento a carico degli assicurati. I premi complessivamente emessi al 30 settembre ammontano a € 5,2 milioni, contro €133 milioni emessi nell'analogo periodo del precedente esercizio.

In questo contesto, 2009 è stata commercializzata un'unica polizza *index linked* che ha come attività sottostante titoli di stato e prevede la garanzia della prestazione a scadenza da parte della compagnia.

I prodotti di capitalizzazione hanno generato, nel 3° trimestre, premi per €10,7 milioni, con un incremento del 13% rispetto al 3° trimestre 2008. L'incremento relativo ai nove mesi, pari al 44,2% con premi emessi per €61,2 milioni, deriva essenzialmente da un contratto di notevoli dimensioni, stipulato nel 1° semestre dell'esercizio a condizioni di adeguata redditività.

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

(€ migliaia)	3° trim. 2009	3° trim. 2008 pro-forma	Variazione %	Gen-Set 2009	Gen-Set 2008 pro-forma	Variazione %
I - Assicurazioni sulla durata della vita umana	192.487	178.384	+7,9	658.155	612.106	+7,5
III - Assicurazioni connesse con indici di mercato	955	582	+64,1	5.244	133.011	-96,1
IV - Assicurazione malattia	15	16	-6,3	61	64	-4,7
V - Operazioni di capitalizzazione	10.674	9.446	+13,0	61.195	42.435	+44,2
<b>TOTALE</b>	<b>204.131</b>	<b>188.428</b>	<b>+8,3</b>	<b>724.655</b>	<b>787.616</b>	<b>-8,0</b>

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 agli strumenti finanziari con partecipazione discrezionale, mentre gli strumenti finanziari diversi, e in particolare, i contratti *index linked* di pura capitalizzazione e i contratti *unit linked*, sono trattati con il metodo del *deposit accounting* che prevede, sostanzialmente, l'imputazione a conto economico dei soli margini reddituali e l'iscrizione fra le passività finanziarie dell'importo maturato a favore dei contraenti.

Di seguito, a titolo puramente indicativo, si riportano i premi relativi alla nuova produzione, determinati secondo le prescrizioni dell'Organo di Vigilanza e confrontati, in termini omogenei, con i dati relativi al 30 settembre 2008:

(€ migliaia)	30/09/2009	30/09/2008 Pro-forma	Variaz. %
Ramo I	495.832	440.158	+12,6
Ramo III	7.623	143.325	-94,7
Ramo V	35.178	13.550	+159,6
<b>TOTALE</b>	<b>538.633</b>	<b>597.033</b>	<b>-9,8</b>

Dalla tabella si evince in buon incremento dei prodotti di Ramo I, con prevalente componente assicurativa. Come già accennato a commento della tabella relativa ai premi emessi, il significativo incremento dei prodotti di ramo V (Capitalizzazione) è in buona misura

riconducibile ad un contratto di elevate dimensioni, emesso nel 1° semestre dell'esercizio a condizioni che garantiscono margini reddituali congrui.

La nuova produzione in termini di premi annui equivalenti (*Annual Premium Equivalent, APE*), ottenuta prendendo in considerazione la somma dei premi annui di nuova produzione e un decimo dei premi unici, è riportata nella tabella che segue:

(€ migliaia)	30/09/2009	30/09/2008 Pro-forma	Variaz. %
Ramo I	66.885	60.825	+10,0
Ramo III	788	14.501	-94,6
Ramo V	4.072	1.359	+199,6
<b>TOTALE</b>	<b>71.745</b>	<b>76.685</b>	<b>-6,4</b>

Le somme pagate lorde sono risultate pari a €564,2 milioni (€840,2 milioni al 30 settembre 2008, espresso in termini omogenei).

L'utile prima delle imposte realizzato nel settore vita è pari a €32,1 milioni. Il miglioramento rispetto all'utile rilevato al 30 settembre 2008, pari a €21,5 milioni, deriva principalmente dai maggiori proventi finanziari conseguiti, in un contesto generale dei mercati finanziari che, pur non essendo tornati a condizioni operative "normali" sembrano aver superato i gravi squilibri emersi durante la fase acuta della crisi.

Anche il settore vita continua comunque ad essere complessivamente penalizzato dalla grave crisi economica e finanziaria in corso, che non consente di apprezzare il reale valore del portafoglio polizze acquisito, connotato da una redditività tecnica adeguata ed una forte presenza di prodotti di tipo tradizionale, maggiormente remunerativi e in grado di soddisfare, per la qualità e l'ampiezza del listino a disposizione, ogni esigenza della clientela.

I segnali di stabilizzazione provenienti dai mercati finanziari e la sensazione che la parte peggiore della crisi economica sia ormai alle spalle dovrebbero consentire una ripresa dello sviluppo del portafoglio e un conseguente, graduale rafforzamento dei margini. Per adesso si segnala una significativa riduzione del fenomeno dei riscatti anticipati, rispetto ai picchi rilevati durante la fase acuta della crisi, nel periodo a cavallo fra la fine del 2008 e l'inizio del 2009.

## Bancassicurazione

Per quanto concerne l'attività di commercializzazione di prodotti assicurativi vita tramite canale bancario, **Bipiemme Vita** (controllata al 51% da Milano Assicurazioni) ha emesso premi netti per €412,8 milioni, con un decremento dell'8,6% rispetto al 30 settembre 2008.

Nel terzo trimestre dell'esercizio, l'andamento dei premi risente ancora di una congiuntura economica difficile e delle incertezze sulle future dinamiche delle variabili finanziarie.

La società prosegue l'attività di razionalizzazione del portafoglio prodotti per soddisfare al meglio i nuovi bisogni della clientela e gestisce con estrema cura le attività finanziarie a copertura delle riserve tecniche, allo scopo di conseguire rendimenti soddisfacenti per le gestione separate. Gli investimenti al 30 settembre ammontano a €3.792,6 milioni, contro € 3.468,3 milioni rilevati al 31 dicembre 2008.

Il patrimonio netto è pari a €153 milioni, in crescita rispetto al 31 dicembre 2008, per effetto dell'utile del periodo (€7,6 milioni) e dell'incremento della riserva relativa a titoli classificati nella categoria *Available for Sale*, a seguito del migliore andamento dei mercati finanziari.

### **Index linked con strumenti finanziari emessi da Banche Islandesi**

Per quanto riguarda infine le difficoltà finanziarie legate a banche islandesi, già ampiamente commentate nelle precedenti chiusure infrannuali, ricordiamo che Bipiemme Vita, al 30 settembre 2009, ha in portafoglio i seguenti prodotti index linked:

- *Single Best*, emessa il 26 luglio 2005 con scadenza 26 luglio 2012 ed avente, come attività a copertura, strumenti finanziari emessi da Glitnir Bank hf, per un valore nominale di € 44,6 milioni;
- *Crescita Più Minimo*, emessa il 30 novembre 2005 con scadenza 30 novembre 2010 ed avente, come attività a copertura, strumenti finanziari emessi da Kaupthing Bank hf, per un valore nominale di €59,8 milioni.

Precisiamo al riguardo che perdura attualmente l'indisponibilità degli elementi necessari per la valorizzazione delle attività sottostanti i prodotti citati e, di conseguenza, permane l'impossibilità di procedere alle pubblicazioni relative a tali valori.

Dal momento che tali polizze non prevedono garanzie di rendimento minimo o di restituzione del capitale, il rischio di investimento connesso alla solvibilità degli enti emittenti è contrattualmente a carico del contraente.

Sino a quando la situazione giuridica e patrimoniale di Glitnir Bank e Kaupthing Bank non sarà definita, non sarà pertanto possibile dare seguito ad eventuali richieste di riscatto nonché fornire informazioni relative al valore di rimborso maturato in relazione alle menzionate polizze *index linked*.

La società emittente sta monitorando attentamente l'evolversi della situazione, valutando eventuali interventi.

Per quanto riguarda il prodotto *index linked* Metal & Oil, emesso da Sasa Vita, oggi incorporata in Milano Assicurazioni, il 28 novembre 2005 con scadenza 28 novembre 2011, ed avente, come attività a copertura, strumenti finanziari emessi da Glitnir Bank hf per un valore nominale di €6,5 milioni, precisiamo quanto segue.



Milano Assicurazioni ha portato a termine, nel mese di settembre, una ristrutturazione della polizza index linked ex Sasa che consente ai clienti, pur non essendo la polizza “a capitale garantito”, di incassare a scadenza l’intero capitale nominale e di poter beneficiare appieno dei flussi già incassati nel passato.

L’operazione è avvenuta attraverso il riscatto del contratto originario da parte del contraente e la contestuale sottoscrizione di un nuovo contratto avente durata pari alla durata residua del contratto index linked originario aumentata di circa 2 anni, quindi con scadenza, per quanto riguarda la componente obbligazionaria, al 31 dicembre 2013 e, per quanto riguarda la componente opzionale, al 28 novembre 2011 (pari all’originaria).

Il riscatto della polizza originaria è avvenuto ad un valore pari al 18% del nominale (pari al *recovery rate* stimato in relazione agli strumenti finanziari sottostanti). Contestualmente il cliente ha avuto la facoltà di sottoscrivere, senza oneri aggiuntivi, la nuova polizza di valore pari all’87,73% del relativo nominale, usufruendo quindi di un premio di fedeltà pari al 69,73%. Tale premio di fedeltà maturerà nel solo caso in cui il cliente non riscatti la polizza prima della scadenza (31 dicembre 2013).

L’onere dell’operazione, al netto del relativo effetto fiscale, ammonta a circa €3 milioni.

## **Riassicurazione**

Nei rami vita i premi ceduti ammontano a €14,5 milioni, sostanzialmente in linea con quelli rilevati al 30 settembre 2008, determinato a parità di area di consolidamento (l’incidenza sui premi del lavoro diretto è del 2%). La struttura riassicurativa è invariata rispetto all’esercizio precedente, con una copertura proporzionale in eccedente ed una copertura catastrofale in eccesso di sinistro.

## Settore Immobiliare

Il settore comprende l'attività svolta dalle società Meridiano Eur, Meridiano Orizzonti e Campo Carlo Magno, tutte interamente controllate da Milano Assicurazioni nonché dal Fondo Immobiliare Athens, le cui quote sono state integralmente sottoscritte da Milano Assicurazioni nel corso del mese di maggio.

Nel gennaio 2009 **Meridiano Eur s.r.l.** ha acquistato l'immobile situato in Milano, Via Crespi, n. 57, al prezzo di €55,8 milioni, ampliando e diversificando ulteriormente il proprio patrimonio. A seguito di tale acquisto, effettuato utilizzando la liquidità proveniente da un finanziamento in conto capitale erogato da Milano Assicurazioni, il valore di carico del patrimonio immobiliare di Meridiano Eur, al 30 settembre 2009, ammonta a €223,9 milioni.

La società detiene inoltre quote del Fondo Comune di Investimento Immobiliare "Tikal R.E. Fund", in carico a €88,8 milioni, derivanti dal conferimento a detto Fondo, nell'esercizio 2004, dell'immobile di proprietà situato a Roma, Piazzale dell'Industria.

Il contributo al risultato consolidato al 30 settembre 2009 è positivo per €2,9 milioni (€2,6 milioni al 30 settembre 2008), per effetto dei proventi distribuiti dal Fondo Tikal e dei canoni di locazione relativi agli immobili locati a terzi.

**Meridiano Orizzonti s.r.l.** detiene un immobile in Milano, Piazza S.M. Beltrade, n. 1, in carico a €51,7 milioni, al netto delle quote di ammortamento imputate. I primi nove mesi dell'esercizio hanno determinato un contributo positivo netto al risultato consolidato pari a €0,2 milioni (€0,4 milioni al 30 settembre 2008).

**Campo Carlo Magno S.p.A.** è titolare di un complesso immobiliare alberghiero posto in Madonna di Campiglio e denominato Golf Hotel. Ha a suo tempo stipulato, con Atahotels S.p.A., un contratto di affitto di azienda che prevede canoni del 20% dei ricavi annui netti, con la previsione, in ogni caso, di un minimo garantito. L'operazione garantisce alla società un adeguato rendimento sul ramo di azienda affittato, in linea con quanto riscontrabile sul mercato per operazioni analoghe.

La società ha in corso un ampio progetto di ristrutturazione e riqualificazione del complesso immobiliare alberghiero di proprietà.

Il contributo netto al risultato consolidato al 30 settembre 2009 è in sostanziale pareggio.

Ricordiamo che è in corso un progetto per l'incorporazione di **Meridiano Eur s.r.l.** e **Meridiano Orizzonti s.r.l.** in Milano Assicurazioni.

Il progetto di fusione è stato approvato in data 13 ottobre dalle Assemblee delle società incorporande e in data 15 ottobre, ai sensi di legge e di statuto, dal Consiglio di Amministrazione di Milano Assicurazioni.

E' previsto che l'atto di fusione, trascorsi i termini di legge per l'opposizione dei creditori, possa essere stipulato nel mese di dicembre 2009. Nel presupposto che la fusione venga realizzata entro il corrente anno, gli effetti contabili e fiscali retroagiranno al 1° gennaio 2009.

## **Scissione parziale non proporzionale della società Immobiliare Lombarda S.p.A. a favore di due società di nuova costituzione possedute al 100% da Milano Assicurazioni S.p.A. e da Fondiaria-Sai S.p.A.**

Previa autorizzazione dell'Isvap per le parti di competenza dell'Istituto, in data 25 settembre 2009 è stato stipulato l'atto di scissione parziale non proporzionale (di seguito anche l'Operazione o anche la Scissione) della partecipata Immobiliare Lombarda S.p.A. in due società di nuova costituzione, partecipate al 100% l'una da Milano Assicurazioni S.p.A. (di seguito: Milano) e l'altra da Fondiaria-Sai S.p.A., cui sono stati assegnati i compendi oggetto di Scissione più oltre illustrati (di seguito: Compendi).

Nella stessa data, come deliberato dai relativi Consigli di Amministrazione, Milano Assicurazioni ha ceduto a Fondiaria-Sai il 3,20% della partecipazione in Immobiliare Lombarda, al fine di rendere le partecipazioni detenute da Fondiaria-Sai e Milano Assicurazioni proporzionali al valore economico dei due compendi di scissione, evitando così conguagli in denaro. A seguito del perfezionamento di tale compravendita Fondiaria-Sai e Milano detengono in Immobiliare Lombarda una quota pari rispettivamente al 64,17% circa e al 35,83% circa del capitale sociale.

L'atto di Scissione ha avuto efficacia in data 1° ottobre 2009, data a partire dalla quale sono state pertanto costituite le due società beneficiarie Immobiliare Fondiaria-Sai S.r.l. ed Immobiliare Milano Assicurazioni S.r.l. Peraltro è previsto che, una volta completata la Scissione, previa autorizzazione da parte dell'Isvap e compatibilmente con la tempistica richiesta dalla normativa vigente, Fondiaria-Sai e Milano procedano ad incorporare, mediante fusione semplificata ai sensi dell'art. 2505 c.c., le citate società beneficiarie, rispettivamente controllate al 100%.

In data 26 ottobre 2009, come programmato nell'ambito dell'operazione, Milano Assicurazioni ha provveduto a ricapitalizzare Immobiliare Milano Assicurazioni S.r.l., versando l'importo di €116,5 milioni. La ricapitalizzazione consente, fra l'altro, a Immobiliare Milano di ridurre la propria posizione debitoria, rafforzando, al contempo, la struttura patrimoniale.

Il progetto di Scissione era stato approvato dall'assemblea di Immobiliare Lombarda in data 16 luglio 2009. L'operazione, precedentemente approvata dai Consigli di Amministrazione di Fondiaria-Sai e Milano, fa parte di un progetto di riorganizzazione infragruppo delle attività svolte da Immobiliare Lombarda, finalizzato a conseguire una maggiore efficacia/efficienza rispetto alla allocazione, all'interno del Gruppo Fondiaria-Sai, del capitale, dei rischi e dei rendimenti delle tre principali aree di business che caratterizzano l'attività di Immobiliare Lombarda e, cioè, *facility management*, *property management* e *project development*.

In particolare, obiettivo dell'operazione è quello di separare, nell'ambito del Gruppo, la funzione di gestore/advisor del comparto immobiliare (ruolo che rimane in capo alla "nuova" Immobiliare Lombarda post Scissione, avuto riguardo allo specifico know-how tecnico specialistico dalla stessa acquisito) da quella di investitore istituzionale del medesimo

comparto immobiliare (funzione, quest'ultima, attribuita alle due compagnie assicurative azioniste di Immobiliare Lombarda, investitori istituzionali dotati delle adeguate capacità finanziarie).

Infatti, relativamente alle attività di *property management* e di *project development*, gli asset e le iniziative di sviluppo immobiliari sono destinate a confluire direttamente negli attivi delle compagnie, mediante l'apporto in appositi veicoli mentre la "nuova" Immobiliare Lombarda che residua dalla Scissione riconfigura la sua *mission* da operatore immobiliare misto, nonché *captive*, del Gruppo Fondiaria-Sai a operatore specializzato nella consulenza e nella fornitura di servizi inerenti la gestione e lo sviluppo di patrimoni immobiliari sia del Gruppo che di terzi, aperto a realizzare alleanze commerciali con altri operatori immobiliari attraverso le quali accrescere la propria presenza nel settore.

L'operazione presenta quindi vantaggi riconducibili a:

- ottimizzazione nella gestione degli investimenti in progetti di sviluppo;
- ottimizzazione della programmazione dei flussi finanziari della Compagnia e del Gruppo, con l'obiettivo di armonizzare le esigenze del settore assicurativo e quelle del settore immobiliare;
- massimizzazione della garanzia di ritorno per l'azionista, attraverso la sopra richiamata separazione fra il ruolo del gestore e quello dell'investitore all'interno delle politiche di investimento di Gruppo.

Venendo all'esame in dettaglio del Compendio di scissione destinato a Immobiliare Milano Assicurazioni, si precisa che esso comprende immobili, partecipazioni in società controllate e collegate (tra le quali il 50% della partecipazione detenuta da Immobiliare Lombarda in IGLI S.p.A.) e disponibilità liquide.

Tale Compendio comprende inoltre i debiti finanziari nei confronti di Istituti di credito, per complessivi €142 milioni circa, nonché nei confronti di società del Gruppo Fondiaria-Sai, riferibili a finanziamenti infragruppo, per complessivi €106 milioni circa.

Il patrimonio netto assegnato a detta società ammonta ad €241,9 milioni, determinato con riferimento alla situazione patrimoniale di Immobiliare Lombarda aggiornata al 31 maggio 2009,

Per completezza di informazione, si precisa che il Compendio attribuito a Immobiliare Fondiaria-SAI comprende immobili, partecipazioni in società controllate e collegate (tra le quali l'altro 50% della partecipazione detenuta da Immobiliare Lombarda in IGLI S.p.A.) e che il patrimonio netto assegnato a tale società, con riferimento alla situazione patrimoniale di Immobiliare Lombarda aggiornata al 31 maggio 2009, ammonta ad €408,8 milioni.

Con riguardo infine al Compendio che residua nella Immobiliare Lombarda post scissione, il patrimonio netto ammonta ad €25 milioni circa e non comprende alcun immobile e alcun debito bancario. Per ragioni operative Immobiliare Lombarda mantiene la partecipazione nella società Tre Torri Contractor S.c.a.r.l..

Inoltre, tutti i dipendenti di Immobiliare Lombarda sono rimasti, post Scissione, in forza a quest'ultima, la cui attività si focalizza, come detto, sullo svolgimento di servizi a beneficio di portafogli immobiliari sia di proprietà che di terzi.

Nella definizione della composizione dei Compendi – preventivamente concordata da Immobiliare Lombarda con Fondiaria-Sai e Milano ed approvata dai Consigli di Amministrazione di queste ultime nelle riunioni del 17 giugno u.s. citate – si è tenuto conto sia delle situazioni soggettive preesistenti delle compagnie in termini di attivi a copertura riserve, sia delle situazioni soggettive prospettiche delle stesse in termini di:

- peso della classe di investimenti immobiliari sul totale degli attivi delle compagnie beneficiarie;
- diversificazione degli specifici portafogli di investimenti immobiliari delle compagnie beneficiarie;
- capacità di supporto finanziario dei progetti di sviluppo immobiliare.

In tal senso la quota di patrimonio netto assegnata al Compendio destinato a Immobiliare Milano Assicurazioni è composta da elementi attivi (immobili e di iniziative di sviluppo immobiliare) di valore superiore a quello degli elementi attivi assegnati all'altro Compendio, a fronte di una maggiore esposizione debitoria allocata nel primo Compendio che, in prospettiva, qualora venisse annullata in tutto o in parte a seguito di rimborsi, consentirà alla Milano, anche tramite il supporto finanziario ai progetti di sviluppo, di portare l'incidenza della classe di investimenti immobiliari sul totale degli attivi ad un livello maggiormente in linea con quello della capogruppo Fondiaria-Sai.

Da ultimo, in merito alla partecipazione di Immobiliare Lombarda in IGLI S.p.A., la medesima è stata equamente distribuita ad entrambe le Newco, attesa la rilevanza strategica dell'investimento nel complesso delle attività svolte dal Gruppo Fondiaria-SAI nel comparto immobiliare.

Come detto, al fine di rapportare esattamente la partecipazione detenuta in Immobiliare Lombarda da Fondiaria-Sai e Milano al valore economico dei due Compendi – e, quindi, per quanto sopra detto, di consentire che non si generi alcun conguaglio in denaro ai sensi dell'art 2506, secondo comma, c.c. – Fondiaria-Sai ha acquistato da Milano, prima del perfezionamento della Scissione, una partecipazione in Immobiliare Lombarda pari al 3,20% circa del capitale sociale, corrispondente a n. 131.245.047 azioni, al prezzo di €22.700.000.

I valori economici dei compendi assegnati alle società beneficiarie sono stati oggetto di esame da parte di Deloitte & Touche S.p.A., esperto incaricato dal Consiglio di Immobiliare Lombarda di redigere la relazione di cui all'art. 2501-sexies c.c., così come richiamato per la scissione dall'art. 2506-ter c.c., trattandosi di scissione non proporzionale.

## **Settore Altre Attività**

Il settore delle attività diversificate comprende le società SOGEINT e PRONTO ASSISTANCE SERVIZI, acquisita nel corso del precedente esercizio.

SOGEINT (integralmente posseduta da Milano Assicurazioni) opera nel settore dell'assistenza commerciale alle agenzie. Al 30 settembre 2009 la società dispone di n. 53 dipendenti ed opera in 36 Agenzie. Il conto economico al 30 settembre fa rilevare una modesta perdita.

PRONTO ASSISTANCE SERVIZI (in cui Milano Assicurazioni ha un'interessenza del 54,51%) opera in relazione alle garanzie del ramo assistenza presenti nei contratti assicurativi commercializzati dalle compagnie del gruppo.

## Gestione patrimoniale e finanziaria

Il terzo trimestre del 2009 ha rappresentato, per molti paesi, il punto di svolta da una situazione di recessione al ritorno ad una moderata crescita economica (in particolare, in Europa, per Francia e Germania) o, quantomeno, alla convinzione che il culmine della crisi è ormai alle spalle.

Il sistema economico globale ha reagito bene alla massiccia azione di politica monetaria espansiva coordinata a livello internazionale, con i tassi ufficiali sostanzialmente ai minimi storici (prossimi allo zero negli Usa, all'1% in Europa e allo 0,5% in Gran Bretagna), con azioni di *Quantitative Easing*, intraprese al fine di tenere bassi i tassi di mercato in molti settori finanziari definiti critici quali, ad esempio, quello dei mutui immobiliari e con interventi fiscali di tipo keynesiano, finalizzati ad incentivare i consumi tramite la riduzione delle tasse e l'aumento della spesa pubblica.

Un grosso aiuto a questo processo di ripresa è stato dato sicuramente dal commercio internazionale che se, all'inizio, ha contribuito a trasformare una crisi locale, quale quella dei mutui *subprime* negli Stati Uniti in una recessione globale di natura reale e non più finanziaria, ha poi fatto da volano della ripresa nella fase in cui i *green shoots*, apparsi timidamente nel mese di marzo, sono diventati con il tempo più forti confermando le tesi di chi vedeva nel protezionismo e in ogni forma di intralcio del commercio internazionale un elemento che avrebbe potuto far precipitare ulteriormente nel baratro della recessione un mondo già profondamente colpito dalla peggiore crisi economica degli ultimi decenni.

Naturalmente, se da un lato la situazione appare, oggi, migliore di quanto previsto pochi mesi fa, e tale *mood* si riflette chiaramente nelle performance di quasi tutte le *asset class* rispetto ai minimi di marzo, non si deve dimenticare che permangono dubbi non tanto sulla sostenibilità della ripresa ma sulla intensità della stessa, nel momento in cui, inevitabilmente, iniziano a prospettarsi i termini della *exit strategy* sia monetaria che fiscale.

Da questo punto di vista le Banche Centrali stanno raccomandando grande prudenza e sostengono che il "paziente" è ancora debole e che le possibilità di "ricaduta" sono alte, soprattutto nel caso in cui si dovesse porre in essere una restrizione monetaria anticipata (la teoria della *W Shaped*).

Infatti, sebbene l'inflazione sia al momento del tutto sotto controllo, anche per effetto dell'elevata capacità produttiva non utilizzata, di una disoccupazione a livelli record e da una bassa forza contrattuale nell'ambito di rivendicazioni salariali, le Autorità Monetarie sono ben consapevoli che più l'economia si mostrerà in ripresa e capace di "camminare" con le proprie gambe, più dovranno affrontare il tema dell'aumento dei tassi e della fine delle operazioni straordinarie e non ortodosse da loro adottate per fronteggiare il periodo peggiore della crisi. Ciò nonostante non hanno alcuna fretta di agire, dal momento che hanno ben note le criticità ancora in essere nel sistema economico, uscito sì dalla Grande Recessione, ma difficilmente capace di tenere ritmi di crescita pari a quelli osservati negli ultimi mesi, troppo condizionati da una situazione di partenza eccessivamente bassa da un lato, e da fattori esogeni di stimolo che non potranno durare per sempre (si pensi, per esempio, agli incentivi all'acquisto di autoveicoli, che hanno fatto aumentare la domanda interna da un lato ma hanno "consumato" una quota di Pil futuro dall'altro).

Sul versante *Equity*, il terzo trimestre dell'anno è stato caratterizzato, a livello macroeconomico, da un notevole miglioramento degli indici di fiducia e, a livello micro, da indicazioni positive provenienti dalla reportistica trimestrale, soprattutto negli Stati Uniti dove la maggioranza delle imprese ha riportato utili superiori alle attese. In particolare, positivi i risultati dei Finanziari, soprattutto delle banche d'investimento Americane come Goldman Sachs e JP Morgan, che hanno favorito l'ottimismo degli investitori e la domanda di investimenti a maggiore livello di rischio, con la volatilità tornata quasi ai livelli pre Lehman.

\* \* \*

A livello operativo, l'attività sviluppata nel trimestre nel comparto dei titoli obbligazionari ha beneficiato, nel comparto danni, di un progressivo posizionamento sulla parte breve della curva, nella certezza che la Bce non avrebbe avuto alcuna intenzione di aumentare i tassi entro breve termine. Buonissima anche la performance dei CCT, che si sono continuati a comprare in parte per mantenere, nel complesso, invariata la duration del portafoglio e in parte per continuare a beneficiare del processo di "restringimento" dello spread fra Italia e Germania a favore del nostro paese, mano a mano che i segnali economici e finanziari venivano a mostrare un alleggerimento di quella situazione di *stress* generale cui si era assistito da settembre dello scorso anno.

A livello di composizione geografica del portafoglio governativo, si è incrementata la quota dei paesi *core* che presentavano interessanti rendimenti in relazione ai fattori rischio e liquidità, privilegiando scadenze a breve o medio termine e favorendo la Francia.

Complessivamente la duration dei portafogli, tenuto anche conto del costante monitoraggio delle esigenze di *Asset Liability Management*, non ha avuto particolari variazioni, con un leggero accorciamento nel comparto vita dovuto, soprattutto, più a esigenze di A.L.M. che di preoccupazione per un aumento dei tassi tale da poter ridurre pesantemente le ottime performance in conto capitale conseguite su moltissime posizioni governative.

L'approccio al mondo *corporate*, che è stato uno dei settori che meglio hanno performato in *total return* quest'anno, è stato considerato, nel trimestre, in forma molto selettiva, alla luce delle particolari esigenze delle singole gestioni separate vita da un lato, e della qualità e duration delle emissioni dall'altro, cercando di cogliere soltanto quelle che meglio rispecchiavano le esigenze di *asset allocation* complessiva.

Nel comparto *equity* l'operatività è stata caratterizzata da attività di *trading* che ha caratterizzato circa il 10% del comparto circolante ed ha permesso una parziale razionalizzazione del portafoglio azionario delle gestioni commercialmente chiuse. Sulle gestioni aperte si è iniziato a costruire un portafoglio privilegiando, a livello settoriale, assicurativi, energetici e utility. Per quanto concerne gli strumenti derivati, all'interno di una strategia di gestione efficace degli investimenti, i bassi livelli di volatilità non hanno permesso di operare sui mercati tramite strategie di vendita di opzioni call su titoli in portafoglio al fine di supportare i rendimenti ordinari delle gestioni separate.



La tabella seguente pone in evidenza i risultati dell'attività finanziaria ed immobiliare del terzo trimestre 2009 e dei primi nove mesi dell'esercizio confrontati, in termini omogenei, con gli analoghi periodi dell'esercizio precedente:

(€ migliaia)	3° trim. 2009	3° trim. 2008 pro-forma	Gen-Set 2009	Gen-Set 2008 pro-forma
Proventi netti derivanti da strumenti finanziari a fair value rilevati a conto economico	17.906	67.853	57.944	31.585
Proventi da partecipazioni in controllate, collegate e joint venture	2.074	127	2.357	538
Proventi derivanti da altri strumenti finanziari ed investimenti immobiliari di cui:	101.609	115.581	354.325	385.268
Interessi attivi	73.103	92.323	238.850	271.963
Altri proventi	13.968	11.215	61.852	83.351
Utili realizzati	13.433	12.043	52.518	29.954
Utili da valutazione	1.105	-	1.105	-
<b>Totale proventi</b>	<b>121.589</b>	<b>183.561</b>	<b>414.626</b>	<b>417.391</b>
Oneri da partecipazioni in controllate, collegate e joint venture	-2.229	-36	-9.132	-95
Oneri derivanti da altri strumenti finanziari ed investimenti immobiliari di cui:	-26.280	-66.513	-103.477	-108.565
Interessi passivi	-3.939	-4.800	-11.208	-14.871
Altri oneri	-5.021	-2.430	-10.898	-6.961
Perdite realizzate	-3.204	-53.169	-30.787	-75.971
Perdite da valutazione	-14.116	-6.114	-50.584	-10.762
<b>Totale oneri</b>	<b>-28.509</b>	<b>-66.549</b>	<b>-112.609</b>	<b>-108.660</b>
<b>TOTALE PROVENTI NETTI</b>	<b>93.080</b>	<b>117.012</b>	<b>302.017</b>	<b>308.731</b>

I proventi netti conseguiti nel terzo trimestre dell'esercizio ammontano a € 93,1 milioni, contro € 117 milioni del terzo trimestre 2008. La flessione è principalmente riconducibile ai più bassi tassi di interesse e alle rettifiche di valore (*impairment*) operati nel trimestre in relazione a titoli classificati nella categoria *Available for sale* (€ 10,2 milioni).

Complessivamente, nei nove mesi, i proventi netti conseguiti ammontano a € 302 milioni, contro gli € 308,7 milioni relativi allo stesso periodo del 2008. Il dato relativo all'esercizio in corso è al netto di € 40,8 milioni di oneri per *impairment* su titoli classificati nella categoria *Available for Sale*, operate coerentemente con la *fair value policy* descritta nelle politiche contabili e sconta il trend di discesa dei tassi di interesse, favorito dalle autorità monetarie per contrastare la crisi economica in atto, nonché i minori dividendi percepiti sulle partecipazioni

azionarie. Per contro, l'attività di trading svolta nel periodo ha consentito di conseguire utili netti da realizzo per €32,6 milioni (€3,2 milioni al 30 settembre 2008).

I proventi netti derivanti da *altri strumenti finanziari e investimenti immobiliari* ammontano a €250,8 milioni (€276,7 milioni al 30 settembre 2008) mentre i proventi netti derivanti da strumenti finanziari a *fair value* rilevato a conto economico ammontano a €57,9 milioni, a fronte di €31,6 milioni dei primi 9 mesi del 2008.

Le significative variazioni a livello delle due citate categorie di proventi sono riconducibili anche alla chiusura, avvenuta nel 1° trimestre dell'esercizio, delle residue opzioni combinate put e call, a suo tempo stipulate a copertura delle plusvalenze latenti relative ad azioni Unicredit detenute in portafoglio.

La chiusura di tali opzioni ha infatti determinato proventi netti per circa €2,9 milioni a fronte di utili su opzioni per €23,5 milioni, iscritti nella voce *Proventi derivanti da strumenti finanziari a fair value rilevato a conto economico*, e €20,6 milioni di minusvalenze sulla correlata vendita delle azioni coperte, iscritte alla voce *Oneri derivanti da altri strumenti finanziari e investimenti immobiliari*, coerentemente con la classificazione di tali azioni nella categoria *Available for sale*;

## **Strumenti finanziari emessi da Lehman Brothers**

Ricordiamo che Lehman Brothers Holdings Inc. ha presentato in data 15 settembre 2008 al tribunale fallimentare di New York domanda di ammissione alla procedura di amministrazione controllata ex articolo 11 del Codice Fallimentare USA, nota come "Chapter 11".

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

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

I titoli obbligazionari emessi da Lehman Brothers presenti al 30 settembre nel portafoglio delle imprese del gruppo sono iscritti ad un valore di carico netto complessivo di €2,9 milioni, pari al 20% del loro valore di rimborso e ciò in base alle più prudenti indicazioni e informazioni ad oggi disponibili in merito al presumibile *recovery rate*. Le relative rettifiche di valore sono state già integralmente recepite nel bilancio del precedente esercizio.

## **Azioni proprie e della controllante**

Al 30 settembre 2009 la Capogruppo Milano Assicurazioni deteneva azioni proprie, della controllante diretta Fondiaria-Sai e della controllante indiretta Premafin secondo quanto risulta dalla tabella seguente:

<i>(€ migliaia)</i>	<b>Numero</b>	<b>Importo</b>
Azioni Proprie	6.764.860	31.353
Azioni Fondiaria-Sai	9.982.557	143.101
Azioni Premafin	9.157.710	9.801

Nel terzo trimestre dell'esercizio non sono state effettuate operazioni su azioni proprie o delle società controllanti.

Rispetto al 31 dicembre 2008 le azioni della controllante diretta Fondiaria-Sai S.p.A. si sono incrementate di n. 1.600.000 unità per effetto di acquisti effettuati nel 1° trimestre 2009 al prezzo complessivo di €19,4 milioni.

### **Andamento delle azioni Milano Assicurazioni**

Al 30 settembre 2009 il capitale sociale della capogruppo Milano Assicurazioni risulta costituito da n. 588.175.656 azioni da €0,52 nominali, di cui n. 557.435.774 azioni ordinarie e n. 30.739.882 azioni di risparmio.

Di seguito si riportano le quotazioni di borsa a fine settembre e la variazione registrata nel periodo in esame:

<i>(Unità di Euro)</i>	<b>30/09/2009</b>	<b>31/12/2008</b>	<b>Variazione %</b>
Milano Assicurazioni ord.	2,4220	2,2166	+9,3
Milano Assicurazioni risp.	2,4024	2,2495	+6,8

La capitalizzazione di borsa al 30 settembre 2009 risultava pari a €1.424 milioni (€1.304,8 milioni al 31/12/2008).

### **Situazione del personale**

Al 30 settembre 2009 il numero dei dipendenti della Capogruppo e delle società consolidate risulta pari a n. 2.068 unità (n. 2.087 al 31/12/2008), con la seguente ripartizione per categoria:

	<b>30/09/2009</b>	<b>31/12/2008</b>
Dirigenti	31	35
Impiegati e quadri	2.031	2.047
Portieri immobili	6	5
	<b>2.068</b>	<b>2.087</b>

## FATTI DI RILIEVO AVVENUTI DOPO LA CHIUSURA DEL TRIMESTRE

### Fondo Immobiliare Rho

In data 15 ottobre 2009 i Consigli di Amministrazione di Fondiaria-SAI S.p.A. e di Milano Assicurazioni S.p.A. hanno deliberato i termini di un'operazione avente ad oggetto la valorizzazione di parte del portafoglio immobiliare delle Compagnie.

L'operazione si configura attraverso il conferimento di alcuni immobili di proprietà di Fondiaria-SAI e di Milano Assicurazioni ad un fondo immobiliare non speculativo, ad apporto di tipo chiuso, di nuova costituzione, della durata di 10 anni, (denominato Fondo Rho) riservato ad investitori istituzionali, istituito e gestito da una società terza individuata in FIMIT SGR S.p.A. Le caratteristiche del Fondo saranno allineate alla *best practice* di analoghi strumenti *Core* presenti sul mercato. All'operazione partecipa, mediante conferimento di un immobile di proprietà, anche Tikal R.E. Fund, fondo immobiliare gestito da Sai Investimenti SGR S.p.A. (società quest'ultima controllata da Fondiaria-SAI).

L'operazione si pone nell'ottica del perseguimento dell'obiettivo di miglioramento dei ratio patrimoniali di Gruppo, attraverso la riduzione del rapporto fra la componente *real estate* e il totale del portafoglio investimenti, migliorando anche il profilo di liquidità del Gruppo.

Lo *spin-off* prevede il conferimento degli immobili al Fondo Rho entro la fine del mese di novembre.

Gli immobili di proprietà di Milano Assicurazioni conferiti al fondo hanno un valore netto contabile al 30 giugno 2009 di €81 milioni, mentre il valore complessivo risultante da una perizia degli immobili stessi ammonta ad €111 milioni circa. Tenuto conto che, l'apporto al Fondo Rho avverrà con l'applicazione di uno sconto pari al 10% del valore corrente degli immobili, si determina una plusvalenza lorda di circa €19 milioni.

La formalizzazione degli accordi contrattuali è in corso di perfezionamento; l'operazione, comunque, prevede le seguenti fasi:

- in una fase antecedente all'apporto, tutti gli immobili compresi nell'operazione saranno oggetto di un finanziamento bancario, in corso di negoziazione con un pool di primarie banche, per un importo pari a circa il 55% del valore di apporto stesso;
- apporto degli immobili al Fondo Rho mediante accollo liberatorio da parte del fondo stesso del debito nei confronti delle banche a fronte del finanziamento suddetto;
- emissione da parte del Fondo Rho a favore degli apportanti - per un importo pari al valore di apporto degli immobili al netto del debito bancario - di quote, di cui il 30% riservate alle Compagnie, con un impegno di *lock-up* della durata di 4 anni;
- collocamento ad investitori istituzionali delle quote residue (70%).

L'operazione consentirà a Milano Assicurazioni, in ipotesi di integrale collocamento delle quote riservate agli investitori istituzionali, di liberare risorse finanziarie liquide per € 87 milioni circa.

I servizi immobiliari relativi alla gestione degli immobili, oggetto di apporto al Fondo Rho, rimarranno in capo ad Immobiliare Lombarda la quale stipulerà apposito mandato con il fondo stesso.

## **Piano Industriale 2009-2011**

In data 21 ottobre 2009 è stato presentato alla comunità finanziaria il Piano Industriale 2009-2011 del Gruppo Fondiaria-Sai, nell'ambito del quale sono stati definiti le azioni gestionali e gli obiettivi prospettici del Gruppo Milano Assicurazioni.

Le linee guida del Piano si articolano su tre temi fondamentali. In sintesi:

- rilanciare la redditività attraverso interventi che vanno ad interessare le aree a maggiore potenziale (nuova tariffa auto; maggiore efficienza nella liquidazione dei sinistri; riforma del portafoglio; riduzione dei costi di struttura);
- evolvere le modalità operative e di offerta (estensione della catena del valore riguardante il processo di liquidazione dei sinistri; enfasi sulla meritocrazia; innovazione nella proposta dei prodotti; rafforzamento della presenza territoriale);
- mantenere una struttura di capitale adeguata rafforzando la solidità patrimoniale per continuare a rappresentare un'opportunità d'investimento sicura, oltre che remunerativa, per i propri azionisti.

Di detto Piano Industriale è stata data ampia pubblicità e sul sito della controllante Fondiaria-Sai sono disponibili le *slides* presentate alla comunità finanziaria.

## PREVEDIBILE EVOLUZIONE DELL'ATTIVITÀ

La redditività tecnica dei rami danni continua a subire pressioni derivanti sia dalla difficile congiuntura economica in atto sia dai penalizzanti effetti delle nuove norme che hanno interessato di recente il mercato assicurativo italiano.

In questo contesto, si stanno attuando tutte le possibili misure per il recupero dei migliori livelli di *combined ratio* conseguiti nel recente passato, secondo le linee guida tracciate dal Piano Industriale 2009-2011 del Gruppo Fondiaria-Sai, recentemente presentato alla comunità finanziaria.

In particolare:

- sono state aumentate le tariffe Auto, al fine di contrastare riduzioni di premio medio non giustificate da una diminuzione del rischio assicurativo;
- si stanno intensificando, nei rami auto, le azioni per il contenimento del costo dei sinistri, focalizzando l'attenzione sul costo medio dei sinistri pagati, pur mantenendo una velocità di liquidazione che tenga rigorosamente conto dei termini previsti dalle norme in materia e sia di soddisfazione per il cliente;  
In questo ambito, particolari benefici sono attesi da "*Auto Presto & Bene*", la specifica struttura creata dal gruppo Fondiaria-Sai con l'obiettivo di migliorare il servizio erogato alla clientela e di contenere i costi del risarcimento dei danni materiali dei sinistri Auto, mediante l'inserimento nella catena di distribuzione dei pezzi di ricambio, con la conseguente creazione di valore per le compagnie del gruppo;
- saranno realizzati interventi sulle modalità di vendita delle garanzie del ramo Corpi di veicoli terrestri, resisi necessari per bilanciare le punte di sinistralità rilevate in relazione a certe specifiche garanzie;
- nei rami danni diversi dai rami auto si procederà ad azioni di riforma del portafoglio obsoleto e non più redditizio, sostituendo i vecchi contratti con prodotti nuovi, adeguati alle attuali condizioni di mercato e alle attuali esigenze della clientela;
- proseguiranno le azioni di contenimento dei costi di struttura.

Peraltro tali interventi, per loro natura, manifesteranno progressivamente i loro benefici, con effetti limitati nel 4° trimestre dell'esercizio, e una esplicitazione del pieno potenziale di recupero in termini di redditività in un arco temporale maggiore.

Nei rami vita si punterà ad un incremento del valore della nuova produzione, con una politica assuntiva che privilegi prodotti con una elevata componente assicurativa, maggiormente remunerativi e più idonei a soddisfare le esigenze della clientela in questo periodo di forte incertezza sulle prospettive economiche future.

L'evoluzione della gestione patrimoniale e finanziaria, che al 30 settembre ha fatto registrare risultati positivi e, in particolare, un significativo recupero del valore degli investimenti, sarà strettamente correlata al futuro andamento dei mercati finanziari che, pur non essendo tornati a condizioni operative del tutto tranquillizzanti sembrano aver superato i gravi squilibri emersi durante la fase acuta della crisi ed avviarsi verso una fase di maggiore stabilizzazione. In ogni caso la solida struttura patrimoniale del gruppo, la qualità degli investimenti e la prudente politica di gestione degli stessi consentono di guardare al futuro con sufficiente serenità, avendo le potenzialità per cogliere le opportunità di sviluppo e di rafforzamento che l'uscita dalla crisi potrà offrire.

## **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. Coerentemente con le indicazioni fornite da Consob con la comunicazione n. 8041082 del 30 aprile 2008 si è ritenuto opportuno presentare i dati in continuità con le precedenti relazioni trimestrali, redatte in base a quanto previsto dal Regolamento Emittenti.

Nel corso dei primi nove mesi dell'esercizio 2009 è entrato a far parte dell'area di consolidamento il Fondo Immobiliare Athens, le cui quote sono integralmente detenute da Milano Assicurazioni. Con riferimento a Liguria Assicurazioni e Liguria Vita precisiamo quanto segue: l'ingresso nell'area di consolidamento è avvenuto già nel bilancio 2008 a seguito del conferimento a Milano Assicurazioni, da parte di Fondiaria-Sai, delle relative partecipazioni; tuttavia, poiché il conferimento è avvenuto a fine esercizio, il bilancio 2008 recepisce i soli dati patrimoniali mentre, il consolidamento dei dati economici avviene a decorrere dal 2009.

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.

Nella predisposizione dei prospetti del conto economico e della posizione finanziaria netta 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 contabili derivano dall'applicazione degli stessi principi contabili utilizzati per la redazione del bilancio consolidato dell'esercizio 2008, al quale facciamo pertanto rinvio per una illustrazione dettagliata delle singole metodologie, salvo per le precisazioni indicate di seguito.

### **Riserva Sinistri ramo R.C. Autoveicoli**

Si è fatta una valutazione separata per tipologia di sinistro, con le seguenti modalità:

- sinistri accaduti prima dell'avvio del regime di indennizzo diretto: la determinazione della riserva è avvenuta tenendo conto del costo ultimo determinato a fine 2008 in base alle consuete metodologie statistiche sull'evoluzione del costo dei sinistri e degli smontamenti di riserva osservati;
- sinistri rientranti nel regime CARD Gestionario: si è iscritto il prevedibile costo ultimo in base ad una valutazione previsionale sull'evoluzione dei costi e tenendo conto dell'importo dei forfait recuperabili;
- sinistri rientranti nel regime CARD Debitore: la valutazione è stata fatta in base all'importo dei forfait definiti dal Comitato Tecnico istituito ai sensi del D.P.R. 254/2006;
- sinistri non rientranti nel regime di indennizzo diretto (essenzialmente perchè vedono coinvolti più di due veicoli o sono connotati da danni biologici permanenti per i postumi da lesioni superiori al 9%): la valutazione del costo ultimo dei sinistri di esercizio corrente è avvenuta rivalutando gli importi indicati dagli uffici liquidativi, tenendo conto dei costi



medi ipotizzabili per tale tipologia di sinistri, evidentemente più onerosa. Per i sinistri di esercizi precedenti, già iscritti a riserva, si sono osservati gli andamenti relativi allo smontamento dei sinistri liquidati, verificando la tenuta delle riserve iscritte al 31 Dicembre 2008.

### **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; nella determinazione dei valori si è tenuto conto dei dati accertati relativi a contratti obbligatori accettati da compagnie al di fuori del Gruppo, i cui risultati tecnici si riferiscono all'esercizio 2008.

### **Valutazione e Impairment di strumenti finanziari**

Con riferimento alla valutazione di strumenti finanziari, si rinvia a quanto esposto nel bilancio al 31/12/2008. La *fair value policy* ivi espressa non ha subito variazioni e, pertanto, con riferimento agli strumenti finanziari quotati in mercati liquidi si è utilizzato il valore di borsa puntuale al 30 settembre 2009. Si segnala inoltre che alcuni processi valutativi, quali quelli finalizzati a determinare eventuali perdite di valore (*impairment*) di attività finanziarie disponibili per la vendita sono, data la loro complessità, generalmente effettuati in occasione della redazione del bilancio d'esercizio. Peraltro, la crisi finanziaria in atto ha complicato ulteriormente i processi valutativi, richiedendo, con riferimento in particolare agli strumenti di capitale, analisi basate non solo sull'osservazione degli andamenti borsistici, ma anche sui valori fondamentali d'uso di tali attività.

Conseguentemente in questa sede, anche per la limitata disponibilità di tutte le informazioni necessarie, si è proceduto ad imputare a conto economico le perdite di valore su strumenti finanziari "Disponibili per la Vendita" rilevate per effetto dell'applicazione dei criteri automatici già illustrati nel bilancio consolidato al 31/12/2008 e che identificavano soglie temporali e quantitative per rilevare una diminuzione prolungata o significativa di *fair value* ai sensi del par. 61 dello IAS 39, tranne per quanto di seguito precisato.

Va rilevato infatti che, anche ai sensi di quanto recentemente espresso dall'Ifric circa il significato del par. 61 dello IAS 39, il Gruppo ha avviato ulteriori riflessioni circa la propria *impairment policy*. Infatti a seguito delle richieste pervenute all'Ifric circa il significato di "significant or prolonged", così come espresso dal succitato par. 61 al fine di identificare una perdita di valore, è emerso che i due criteri debbano essere rilevati separatamente e non congiuntamente.

Pertanto, già a partire dalla relazione semestrale al 30 giugno 2009, si è ritenuto opportuno eliminare la soglia che identificava, come evidenza oggettiva di *impairment*, una riduzione del valore di mercato di almeno il 20% per un periodo continuativo di un anno. Conseguentemente le valutazioni analitiche, oltre a riguardare i titoli azionari con minusvalenze comprese tra il 20% e l'80% del valore di carico, vengono estese, secondo le modalità già illustrate nel bilancio 2008, a tutto il novero di strumenti di capitale AFS che presentano minusvalori per un periodo continuativo compreso tra i 12 e i 24 mesi.

Si segnala che le altre due soglie (80% o 24 mesi) identificate nel bilancio 2008, al quale si rinvia, ai fini del riconoscimento di una obiettiva evidenza di *impairment* restano invariate.

### **Riclassificazione di strumenti finanziari**

Ricordiamo che lo IAS 39, così come emendato nel mese di ottobre 2008, consente di riclassificare un'attività finanziaria inizialmente considerata come Disponibile per la Vendita nella categoria "Finanziamenti e Crediti" a condizione che:

- tale attività presenti i requisiti previsti dalla definizione di finanziamenti e crediti;
- la società abbia l'intenzione e la capacità di possedere l'attività finanziaria per il futuro prevedibile o fino alla sua naturale scadenza.

Avvalendosi di questa facoltà, si è ritenuto opportuno, con effetto a decorrere dal 1° gennaio 2009, riclassificare nella categoria "Finanziamenti e Crediti" alcuni titoli di debito che nel bilancio 2008 erano inseriti nella categoria "Disponibili per la Vendita", per l'importo di € 256,9 milioni.

Si tratta di titoli obbligazionari *corporate* aventi clausole di subordinazione, tutti con valore di carico al di sotto del valore di rimborso e un rendimento effettivo lordo superiore al 5%.

La riclassificazione appare appropriata in relazione alla intenzione della società di mantenere tali titoli in portafoglio nel prevedibile futuro, alle caratteristiche dei titoli e alla illiquidità che continua a caratterizzare i mercati di riferimento, con la conseguente inaffidabilità delle relative quotazioni.

Coerentemente con le regole della categoria di destinazione, tali titoli, al 30 settembre, sono stati valutati al costo ammortizzato. Parimenti vengono valutate al costo ammortizzato anche le relative perdite cumulate al 1° gennaio 2009, pari a €23,8 milioni ed iscritte nel patrimonio netto come componente della riserva per titoli *Available For Sale*.

### **IFRS 8 – Settori Operativi**

Con riferimento al nuovo principio contabile in materia di informativa di settore (IFRS 8 Settori Operativi) precisiamo che, in base alle analisi effettuate, si ritiene che l'informativa fornita fino ad oggi sia conforme alle finalità del nuovo principio senza ravvisare, pertanto, la necessità di apportare modifiche o integrazioni.

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.

Milano, 9 Novembre 2009

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



## AREA DI CONSOLIDAMENTO

## RESOCONTO INTERMEDIO DI GESTIONE AL 30 SETTEMBRE 2009

## Area di consolidamento

Denominazione	Stato	Metodo (1)	Attività (2)
ATHENS R.E. FUND	ITALIA	G	10
BIPIEMME VITA S.p.A.	ITALIA	G	1
CAMPO CARLO MAGNO S.p.A.	ITALIA	G	10
DIALOGO ASSICURAZIONI S.p.A.	ITALIA	G	1
DIALOGO VITA S.p.A.	ITALIA	G	1
LIGURIA SOCIETA' DI ASSICURAZIONI S.p.A.	ITALIA	G	1
LIGURIA VITA S.p.A.	ITALIA	G	1
MERIDIANO EUR S.r.l.	ITALIA	G	10
MERIDIANO ORIZZONTI S.r.l.	ITALIA	G	10
PRONTO ASSISTANCE SERVIZI S.c.r.l.	ITALIA	G	11
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

---

<b>% Partecipazione diretta</b>	<b>% Interessenza totale (3)</b>	<b>% Disponibilità voti nell'assemblea ordinaria (4)</b>	<b>% di consolidamento</b>
100,00	100,00	100,00	100,00
51,00	51,00	51,00	100,00
100,00	100,00	100,00	100,00
99,85	99,85	99,85	100,00
60,00	60,00	60,00	100,00
99,97	99,97	99,97	100,00
-	99,97	100,00	100,00
100,00	100,00	100,00	100,00
100,00	100,00	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

---

## RESOCONTO INTERMEDIO DI GESTIONE AL 30 SETTEMBRE 2009

## Dettaglio delle partecipazioni non consolidate

Denominazione	Stato	Attività (1)	Tipo (2)
ATAHOLTELS S.p.A.	ITALIA	11	B
GARIBALDI S.C.S.	LUSSEMBURGO	10	B
GLOBAL CARD SERVICE S.r.l.	ITALIA	11	A
GRUPPO FONDIARIA-SAI SERVIZI S.c.r.l.	ITALIA	11	B
IMMOBILIARE LOMBARDA S.p.A.	ITALIA	10	B
SAI INVESTIMENTI S.G.R. S.p.A.	ITALIA	8	B
SERVICE GRUPPO FONDIARIA-SAI S.r.l.	ITALIA	11	B
SISTEMI SANITARI S.c.r.l.	ITALIA	11	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); indicare con un asterisco (\*) le società classificate come possedute per la vendita in conformità all'IFRS 5 e riportare la legenda in calce al prospetto

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

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



---

<b>% Partecipazione diretta</b>	<b>% Interessenza totale (3)</b>	<b>% Disponibilità voti nell'assemblea ordinaria (4)</b>	<b>Valore di bilancio</b>
49,00	49,00	49,00	12.250
48,00	48,00	48,00	0
-	94,97	95,00	0
34,19	34,63	34,65	12.109
35,83	35,83	35,83	232.736
29,00	29,00	29,00	1.767
30,00	30,00	30,00	253
19,63	20,12	20,31	167
49,00	49,00	49,00	12.838

---

## Dichiarazione del Dirigente Preposto

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

Il sottoscritto Pier Giorgio Bedogni, 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 terzo Resoconto Intermedio di Gestione al 30 settembre 2009 corrisponde alle risultanze documentali, ai libri ed alle scritture contabili.

Milano, 9 novembre 2009

Il Dirigente Preposto alla redazione dei  
documenti contabili societari  
Dr. Pier Giorgio BEDOGNI