

# Relazione Finanziaria Semestrale Consolidata al 30 Giugno 2008



## ***Relazione Finanziaria Semestrale Consolidata al 30 Giugno 2008***

*ai sensi dell'art.154-ter del Decreto Legislativo n. 58/1998  
nonché del Regolamento Isvap n. 7 del 13 luglio 2007*

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

Capitale Sociale € 251.217.463,64 int. vers.  
Codice Fiscale, Partita I.V.A. e numero di iscrizione  
al Registro delle Imprese di Milano: 00957670151  
Impresa autorizzata all'esercizio delle assicurazioni  
(art. 65 R.D.L. 29-4-1923 n. 966)  
Gruppo FONDIARIA-SAI - direzione e coordinamento FONDIARIA-SAI S.p.A.

**GRUPPO  
FONDIARIA SAI**





---

## INDICE

### RELAZIONE FINANZIARIA SEMESTRALE CONSOLIDATA

ORGANI SOCIETARI..... Pag. 4

#### RELAZIONE INTERMEDIA SULLA GESTIONE

SCENARIO MACROECONOMICO E  
MERCATO ASSICURATIVO..... Pag. 9

INFORMAZIONI SULLA GESTIONE.....Pag. 19

SETTORE ASSICURATIVO DANNI.....Pag. 25

SETTORE ASSICURATIVO VITA.....Pag. 33

SETTORE IMMOBILIARE.....Pag. 39

SETTORE ALTRE ATTIVITA' ..... Pag. 41

GESTIONE PATRIMONIALE  
E FINANZIARIA..... Pag. 43

ALTRE INFORMAZIONI..... Pag. 57

FATTI DI RILIEVO ACCADUTI DOPO  
LA CHIUSURA DEL SEMESTRE..... Pag. 61

EVOLUZIONE PREVEDIBILE DELLA  
GESTIONE, RISCHI E INCERTEZZE..... Pag. 63

#### BILANCIO CONSOLIDATO SEMESTRALE ABBREVIATO

PROSPETTI CONTABILI..... Pag. 65

NOTE ESPLICATIVE..... Pag. 75

PARTE A – Politiche Contabili.....Pag. 77

PARTE B – Informazioni sullo  
Stato Patrimoniale consolidato..... Pag. 89

PARTE C – Informazioni sul Conto  
Economico Consolidato..... Pag. 107

PARTE D – Informativa di settore..... Pag. 115

PARTE F – Informazioni relative ad operazioni  
con parti correlate..... Pag. 123

PARTE G – Altre Informazioni.....Pag. 127

ALLEGATI..... Pag. 131

ATTESTAZIONE DEL BILANCIO SEMESTRALE  
ABBREVIATO ai sensi del D. Lgs. 58/98..... Pag. 150

RELAZIONE DELLA SOCIETA' DI REVISIONE  
SULLA REVISIONE CONTABILE LIMITATA  
DEL BILANCIO CONSOLIDATO SEMESTRALE  
ABBREVIATO..... Pag. 151

## 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.





**RELAZIONE FINANZIARIA SEMESTRALE  
CONSOLIDATA DEL GRUPPO MILANO  
AL 30 GIUGNO 2008**



## SCENARIO MACROECONOMICO E MERCATO ASSICURATIVO

### La congiuntura economica a livello internazionale

Nel corso del primo semestre del 2008 si sono acuite le tensioni sui mercati finanziari internazionali, con un peggioramento dell'intero scenario economico mondiale. L'economia statunitense ha subito un forte rallentamento, riflettendo la forte contrazione degli investimenti residenziali, la riduzione delle scorte e una dinamica più contenuta dei consumi delle famiglie e degli investimenti fissi non residenziali.

Gli analisti privati e gli organismi internazionali hanno ridimensionato le previsioni di crescita per l'economia statunitense. In particolare, il Fondo Monetario Internazionale ha reso nota una stima di incremento del PIL dello 0,5% per l'anno in corso, inferiore di un punto percentuale rispetto a quella diffusa a inizio anno.

Permane pertanto una considerevole incertezza sull'intensità e sulla durata della crisi.

Per il 2008 le previsioni del Fondo Monetario Internazionale indicano un rallentamento contenuto delle economie dei paesi emergenti: il PIL è previsto crescere del 9,3% in Cina (dall'11,4% del 2007), del 7,8% in India (dal 9,2% del 2007), del 4,8% in Brasile (dal 5,4% del 2007) e del 6,8% in Russia (dall'8,1 del 2007).

Da segnalare che il commercio mondiale continua comunque a crescere a ritmi ancora sostenuti, grazie alla perdurante e robusta espansione delle economie emergenti.

Dall'inizio del 2008 le quotazioni del petrolio hanno subito ulteriori, marcati rialzi arrivando ad oltrepassare, nei primi giorni di Luglio, i 145 \$/barile, principalmente a causa delle attese di aumento delle importazioni cinesi di carburante per la ricostruzione post-terremoto ed in vista delle prossime Olimpiadi estive. I prezzi attuali, i cui livelli sono prossimi in termini reali ai massimi storici del 1979, sono supportati dai fondamentali dell'offerta e della domanda. È previsto che un nuovo equilibrio debba raggiungersi entro i prossimi 12 mesi, quando la domanda peserà meno dell'offerta e quest'ultima crescerà, grazie alla produzione legata agli investimenti effettuati dalle compagnie petrolifere nell'ultimo quinquennio.

Forti aumenti sono stati registrati anche dalle materie prime alimentari. La preoccupazione per le ricadute di questi andamenti sull'inflazione, in crescita nella generalità dei Paesi avanzati ed emergenti, condiziona di fatto l'orientamento delle politiche monetarie.

## Il mercato europeo ed italiano

Nei primi sei mesi del 2008 il quadro congiunturale dell'Area Euro è stato caratterizzato da notevoli incertezze. Le previsioni della Banca Centrale Europea definiscono, per la crescita del PIL in corso d'anno, un valore pari all'1,7%, mentre quelle del Fondo Monetario Internazionale stimano un progresso dell'1,4%. Entrambe le aspettative sono in ribasso rispetto alle precedenti previsioni (nell'intorno del 2%).

La zona Euro comincia a soffrire sia per il rallentamento della domanda estera, amplificato dal forte cambio dell'euro sul dollaro, sia per le ripercussioni sulla domanda interna, riconducibili ai successivi rialzi del tasso di interesse.

Inoltre, secondo i dati diffusi dalla Commissione Europea, la fiducia dei consumatori nel mese di Maggio è scesa sui livelli più bassi dal Settembre 2005.

In Italia, numerosi indicatori qualitativi e quantitativi suggeriscono che la fase di debolezza ciclica in atto dal quarto trimestre del 2007 si protrarrà nel 2008, con una crescita del PIL che il Fondo Monetario Internazionale stima pari allo 0,3% (addirittura solo lo 0,1% per il Centro Studi Confindustria). La nostra economia continua purtroppo a risentire di problemi strutturali che si riflettono da vari anni in un incremento insufficiente della produttività, indipendentemente dalle fluttuazioni cicliche.

**Tab. 1** – Previsioni per l'Italia  
(Variazioni % sull'anno precedente)

	PIL		Inflazione (1)	
	2008	2009	2008	2009
OCSE (2)	1,3	1,3	2,4	1,9
FMI (3)	0,3	0,3	2,5	1,9

Fonte: OCSE, Commissioni Europea, Consensus Forecasts, Ministero dell'Economia e delle Finanze, Fondo Monetario Internazionale.  
In particolare:

1) indice armonizzato dei prezzi al consumo; per le previsioni del Governo deflatore dei consumi.

2) OCSE, Economic Outlook, Dicembre 2007.

3) FMI, World Economic Outlook, Aprile 2008.

Nel corso del mese di Giugno, l'Eurozona ha raggiunto il record storico del caro vita dall'estate 1996, con un'inflazione che ha raggiunto il 4% (in particolare in Italia l'inflazione a Giugno è salita al 3,8% dal 3,6% di Maggio), rafforzando le decisioni di un innalzamento del tasso di sconto da parte della Banca Centrale Europea.

La Commissione dell'Unione Europea agli Affari Economici ha infatti stimato che, sulla base dei recenti andamenti, l'inflazione annua media nel 2008 sarà superiore al 3,2%, allontanandosi ulteriormente dall'obiettivo della Banca Centrale Europea di un tasso al di sotto del 2%.

Pertanto, nonostante il rallentamento dello sviluppo economico, al fine di tutelare la stabilità dei prezzi sostenendo il livello dei consumi e della crescita nel medio termine, l'Istituto ha provveduto ad innalzare il costo del denaro, portando i tassi dal 4% al 4,25%. Una scelta con pesanti ripercussioni sul sistema economico, poiché un aumento aggressivo e prolungato dei tassi d'interesse rischierebbe di pesare sulla crescita economica dell'Area Euro, ma obbligata al fine di evitare un'ulteriore erosione da parte dell'inflazione del potere d'acquisto salariale.

**Tab. 2** – Il costo del denaro nel mondo

Paese	Tassi ufficiali	%	Ultima modifica
Stati Uniti	Fed Funds	2,00	30/04/2008
Eurozona	Pronti contro Termine	4,25	03/07/2008
Gran Bretagna	Tasso di intervento	5,00	10/04/2008
Giappone	Tasso di sconto	0,50	21/02/2007

Fonte: *IlSole24Ore* – Luglio 2008

## Il settore assicurativo

Nel corso del 2007 l'industria assicurativa italiana, in cui operano circa 300.000 persone tra dipendenti e intermediari, ha risarcito oltre 10.000.000 di sinistri, con più di 25 miliardi di Euro destinati agli assicurati o ai beneficiari a fronte dei danni subiti.

Nonostante la forte crescita avvenuta negli ultimi anni, il divario in termini di sviluppo assicurativo nazionale rispetto agli altri Paesi europei rimane ancora piuttosto consistente. Basti pensare che i premi dei rami Danni, al netto di quelli inerenti la copertura assicurativa obbligatoria RC Auto, in Italia sono pari a circa l'1% del PIL, attestandosi in un range compreso tra la metà ed un terzo degli altri principali Paesi dell'Area Euro. Anche le riserve Vita, pur se fortemente sviluppate a partire dalla metà degli anni novanta (passando dal 5% al 23% del PIL), rimangono ancora molto inferiori ai livelli europei.

L'andamento dell'ultimo biennio non ha certamente migliorato il livello di sottoassicurazione: nel comparto Danni l'aumento dei premi è stato inferiore alla crescita del PIL nazionale, così come è risultata in calo anche la raccolta del segmento Vita.

In particolare, la raccolta totale dei premi lordi contabilizzati nel primo trimestre del 2008 dalle imprese nazionali e dalle rappresentanze per l'Italia delle imprese di assicurazione estere, ammonta a € mld. 23, con una riduzione del 10,4% rispetto al corrispondente periodo del 2007.

Più nel dettaglio, il portafoglio Danni (che totalizza € mil. 9.110,4) diminuisce dello 0,3%, con un'incidenza del 38,6% sul portafoglio globale (34,7% nello stesso periodo del 2007), mentre i premi Vita (pari a € mil. 14.489,2) registrano un decremento del 15,8%, con un'incidenza sul portafoglio globale Vita e Danni, che si attesta al 61,4% (65,3% nello stesso periodo del 2007).

Per l'intero 2008 la raccolta premi del lavoro diretto italiano dovrebbe registrare un calo rispetto al 2007, con un volume pari a € mld. 95 (-4,4% rispetto al 2007) e con un'incidenza sul PIL pari al 6% (-6,45% rispetto al 2007).

## **IL MERCATO ASSICURATIVO DANNI**

Alla fine del 1° trimestre 2008 il mercato assicurativo danni totalizza premi per € mil. 9.110, con una diminuzione dello 0,3%. I premi dei Rami RC Auto ammontano complessivamente a € mil. 4.519,5 (-2,8% rispetto al primo trimestre 2007), con un'incidenza del 49,6% sul totale del comparto (50,9% nell'analogo periodo dello scorso anno).

Il risultato conferma il trend ribassista dei prezzi RC Auto dovuto alle novità normative dei cosiddetti "decreti Bersani", alla contrazione delle nuove immatricolazioni auto ed alla maggiore competizione.

Infatti, alcune misure contenute nei succitati decreti, che hanno contribuito ad un risparmio sul prezzo della copertura delle polizze in questione, concorrono a spiegare il calo della raccolta premi delle compagnie.

In particolare, ci si riferisce a due norme contenute nel D.L. n. 7/2007, convertito nella Legge n. 40/2007 ("Decreto Bersani II"), inerenti l'effetto bonus/malus:

- la norma che prevede l'obbligo per le imprese di applicare la medesima classe di merito assegnata a un veicolo già assicurato nel caso di un contratto RC Auto relativo a un ulteriore veicolo acquistato dal proprietario di un veicolo già assicurato o da un componente stabile del suo nucleo familiare;
- la norma che ritarda l'attribuzione della classe di malus sino al momento del pagamento del sinistro.

Queste due norme hanno fatto sì che, nel corso del 2007, un elevato numero di assicurati abbia usufruito di una classe di merito più favorevole di quella che avrebbero avuto altrimenti. Per questi soggetti il decreto ha comportato un risparmio, anche significativo, sul prezzo della copertura RC Auto, generando al contempo una riduzione dei premi medi incassati.

Con riferimento all'andamento dei prezzi RC Auto, l'ANIA ha analizzato nel tempo due degli indici più comunemente utilizzati a livello internazionale:

- 1) il prezzo medio della copertura RC Auto, ottenuto dividendo il volume dei premi per il numero dei veicoli;
  - 2) l'indice ISTAT per l'assicurazione dei mezzi di trasporto,
- rilevando che il prezzo medio della copertura RC Auto è diminuito dell'1,5% nel 2005 e dello 0,8% nel 2006. Il calo si è intensificato nel 2007, con una riduzione pari al 2,7%.

Per quanto riguarda gli aspetti metodologici per il calcolo dell'indice ISTAT, quest'ultimo non tiene conto né delle variazioni della distribuzione degli assicurati nelle diverse classi di bonus malus, né degli sconti.

Poiché negli ultimi anni vi è stato un massiccio spostamento della distribuzione degli assicurati verso le classi bonus/malus migliori e si è fortemente intensificato il fenomeno degli sconti, le variazioni dell'indice ISTAT per le assicurazioni dei mezzi di trasporto sono state sistematicamente superiori a quelle del prezzo medio della copertura RC Auto.

Nella tabella di seguito redatta dall'ANIA sulla base delle rilevazioni ISTAT e sulle tariffe pubblicate dalle imprese (prezzi di listino), si può comunque osservare che dal 2004 l'aumento dell'indice del prezzo medio della copertura RC Auto è stato inferiore a quello dei prezzi al consumo, per l'intera collettività nazionale, nonostante il divario esistente tra le due metodologie di rilevazione. In altri termini, ciò significa che negli ultimi 4 anni l'assicurazione RC Auto non ha contribuito a incrementare l'andamento inflattivo.

**Tab. 3** – Rilevazione ISTAT sulle tariffe RC Auto

<b>Anno</b>	<b>Variazione % rispetto allo stesso periodo dell'anno precedente dell'ISTAT assicurazioni dei mezzi di trasporto</b>	<b>Variazione % rispetto allo stesso periodo dell'anno precedente dei prezzi al consumo per l'intera collettività (NIC)</b>	<b>Variazione % rispetto allo stesso periodo dell'anno precedente del prezzo medio della copertura RC Auto</b>
2003	5,0	2,7	3,1
2004	0,9	2,2	0,5
2005	1,7	1,9	(1,5)
2006	2,3	2,1	(0,8)
2007	1,5	1,8	(2,7)
Ottobre 2007	1,6	2,1	
Novembre 2007	1,8	2,4	
Dicembre 2007	2,0	2,6	
Gennaio 2008	2,5	3,0	

Fonte: Ania – “RC Auto in cifre”, Marzo 2008, incontro con il Garante per la sorveglianza dei prezzi.

È probabile che nei prossimi mesi i su menzionati provvedimenti legislativi in materia di bonus/malus continuino ad operare in senso riduttivo dei prezzi (ma non delle tariffe). Purtroppo è fortemente ipotizzabile che i costi delle compagnie assicurative tendano ad essere appesantiti dal provvedimento che vieta le clausole di esclusiva nei mandati agenziali che, dal 1° Gennaio 2008, si applica anche ai mandati in essere. L'accrescimento dei costi deriva dal fatto che nella concorrenza fra compagnie diventa rilevante la capacità di offrire condizioni economiche più favorevoli ai distributori.

## INDENNIZZO DIRETTO

Si ricorda che dal 1° Febbraio 2007 ha preso avvio il nuovo regime di indennizzo diretto che, in caso di incidente stradale consente ai danneggiati non responsabili, o responsabili solo in parte, di essere risarciti direttamente dal proprio assicuratore che sarà poi rimborsato, sulla base di un importo forfaitario, da un organo (stanza di compensazione) istituito presso la CONSAP per regolare i rapporti di debito e di credito tra le compagnie. Il nuovo regime si applica ai sinistri con non più di 2 veicoli coinvolti e connotati da danni biologici permanenti per i postumi da lesioni non superiori al 9%.

A decorrere dal Gennaio 2008, anche al fine di calmierare il costo delle polizze R.C. Auto per i motocicli (comparto caratterizzato da elevate spese per danni alle persone), sono state significativamente modificate le regole per la determinazione dei rimborsi forfaitari. In particolare, il forfait unico previsto dalla convenzione indennizzo diretto è stato sostituito da due forfait distinti, separatamente applicabili per i danni materiali e per le lesioni eventualmente riportate dal conducente.

A breve distanza dall'avvio della nuova modalità di liquidazione è stato pertanto introdotto un ulteriore elemento di novità, che alimenta la disomogeneità nelle serie storiche degli indicatori gestionali e induce ad avere ancora cautela nell'esprimere un giudizio definitivo sugli impatti economici derivanti dal nuovo regime di liquidazione.

Una prima verifica svolta dall'Associazione di categoria (ANIA) sui dati ad oggi disponibili, basata sull'indagine effettuata trimestralmente su un campione di imprese ampiamente rappresentativo e statisticamente significativo, evidenzia come il nuovo sistema di risarcimento diretto, nonostante alcune iniziali difficoltà di avvio, sia ormai a regime su tutto il territorio nazionale. Infatti, nell'ambito dei primi 11 mesi di funzionamento del nuovo sistema, l'incidenza dei sinistri che ha generato delle tipologie di danno conformi ai principi di applicabilità del nuovo sistema è stata pari al 73,7% del totale dei sinistri gestiti dalle imprese.

Rilevanti aspettative di riduzione dei costi hanno accompagnato l'introduzione, nel Febbraio del 2007, dell'indennizzo diretto. Al riguardo, si ritiene che i dati ad oggi disponibili non consentano ancora una valutazione attendibile, poiché sono difficilmente confrontabili con degli aggregati omogenei relativi ai periodi precedenti. I dati a disposizione per l'intero 2007 sono infatti quelli di fonte CONSAP che riguardano solo i sinistri di minore entità fra quelli compresi nella procedura dell'indennizzo diretto e che, a regime, dovrebbero coprire circa il 40% dell'importo complessivo.

Da rilevazioni effettuate dall'ISVAP risulterebbero in calo i tempi di liquidazione (passati da 63 a 55 giorni), con un trend in discesa anche per il costo medio dei sinistri pagati e riservati (-7,8% rispetto al 31/12/2006).

Tuttavia, per un'ulteriore riduzione dei prezzi delle polizze offerte agli assicurati, l'Organo di vigilanza evidenzia che una delle possibili strade da percorrere è rappresentata dal contrasto più deciso alle frodi, anche attraverso la creazione di un'agenzia unica, a carico del settore.



### **Patto per i Giovani**

L'ANIA e le Associazioni dei consumatori aderenti hanno condiviso le necessità inerenti il problema dei giovani conducenti. La maggior parte degli incidenti stradali in cui sono coinvolti i giovani potrebbe infatti essere evitata agendo sui modelli comportamentali: la naturale mancanza di esperienza alla guida da parte dei giovani è di fatto aggravata da una sottovalutazione o addirittura dalla assenza di percezione dei rischi connessi con la circolazione stradale, fattori che si ripercuotono anche sul costo dell'assicurazione RC Auto.

Nel corso del mese di Giugno 2008 l'ANIA, in collaborazione con le Associazioni dei consumatori aderenti e gli organi di Polizia Stradale, ha siglato un patto d'onore con i giovani (cosiddetto "Patto per i Giovani"), con il quale l'ANIA si impegna a sensibilizzare le imprese associate ad adottare e proporre ai giovani tra i 18 e i 26 anni una polizza speciale che preveda una significativa riduzione del premio rispetto a quello ordinariamente applicato da ogni singola impresa per la fascia d'età considerata, subordinando il beneficio alla condizione che il giovane assicurato si impegni contrattualmente a rispettare specifici obblighi comportamentali idonei a ridurre il rischio di provocare incidenti.

## **IL MERCATO ASSICURATIVO VITA**

Alla fine del primo trimestre 2008 il mercato assicurativo vita totalizza € mil. 14.489,2 di premi emessi, registrando un decremento del 15,8%. Il ramo I (Assicurazioni sulla durata della vita umana) registra un incremento dell'1% rispetto allo stesso periodo del 2007 (con € mil. 7.112,6); il ramo III (Assicurazioni le cui prestazioni principali sono direttamente collegate al valore di quote di OICR o di fondi interni ovvero a indici o ad altri valori di riferimento) si riduce del 23,2% (con € mil. 6.182,6); la raccolta del ramo V (Operazioni di capitalizzazione) registra una riduzione del 55% (con € mil. 834,5 di premi emessi). Tali rami incidono sul totale dei premi Vita rispettivamente per il 49,1%, per il 42,7% e per il 5,8% (rispettivamente 40,9%, 46,8% e 10,8% nello stesso periodo del 2007).

La ripartizione per canale distributivo della raccolta premi Vita mostra che gli sportelli bancari e postali intermediano il 57,9% del portafoglio (61,9% nel corrispondente periodo del 2007), seguiti dalle agenzie con mandato (19,1% rispetto a 17% nel primo trimestre del 2007) e dai promotori finanziari (10,7% rispetto al 6,6% nei primi tre mesi del 2007).

## **LA PREVIDENZA IN ITALIA**

Dopo la grande riforma del 2007, che ha consentito alla previdenza complementare italiana di registrare un trend positivo di adesioni, gli investimenti previdenziali mostrano una fase di rallentamento, con una spinta propulsiva che poco si discosta dal trend tradizionalmente osservato negli anni precedenti.

Da una prima valutazione sull'evoluzione del settore nei primi mesi del 2008, alla Commissione di Vigilanza sui Fondi Pensione (COVIP) risulta che, su un potenziale di 12,2 milioni di lavoratori interessati, solo 3,5 milioni di lavoratori dipendenti del settore privato, pari a circa il 28,7% del totale, hanno aderito a forme pensionistiche complementari.

Ad Aprile 2008 complessivamente gli iscritti alle forme pensionistiche complementari sono pari a 4,7 milioni, con una crescita del 2,8% (pari a quasi 130.000 nuovi iscritti, di cui quasi l'80% sono lavoratori dipendenti del settore privato) nel periodo da Gennaio ad Aprile.

**Tab. 4**– Forme pensionistiche complementari: adesioni totali

	2006	2007	Var. % 2007/2006	Aprile 2008
Fondi negoziali	1.219.372	1.988.639	63.1	2.030.000
Fondi aperti	440.486	747.264	69.6	770.000
Fondi preesistenti	643.986	680.673	5.7	680.000
Pip “nuovi”	-	486.017	-	547.000
Pip “vecchi” non adeguati	880.380	703.400	-	703.000
Totale iscritti <sup>(1)</sup>	3.184.224	4.560.091	43.2	4.686.000
di cui: Ldsp <sup>(2)</sup>	2.161.455	3.402.135	65.8	3.500.000

Fonte: Covip

(1) i dati includono Fondinps e sono al netto delle duplicazioni dovute agli iscritti che aderiscono temporaneamente a Pip “vecchi” e a Pip “nuovi”;

(2) Ldsp: lavoratori dipendenti del servizio privato

La riforma ha pertanto sicuramente prodotto risultati significativi, ma rimangono ancora da gestire le priorità sia di una maggiore comunicazione, per spiegare ai lavoratori i vantaggi della previdenza integrativa, sia di un maggior coinvolgimento delle fasce più giovani.

## Il risparmio delle famiglie italiane

Nel primo trimestre del 2008 la spesa delle famiglie ha sostanzialmente ristagnato (0,1% sia sul periodo precedente sia su quello corrispondente), dopo il calo registrato tra il terzo e il quarto trimestre del 2007 (-0,4% circa). Sui consumi ha continuato a incidere la modesta crescita del reddito disponibile delle famiglie (meno di mezzo punto percentuale in termini reali rispetto al primo trimestre del 2007, secondo stime preliminari di Banca d'Italia). Ha verosimilmente pesato anche il clima di fiducia, su livelli storicamente bassi.

Anche il debito delle famiglie ha continuato a decelerare, soprattutto nella componente a medio e lungo termine. In rapporto al reddito disponibile si è mantenuto attorno al 50%, un valore nettamente inferiore a quello medio dell'area Euro. Infatti, nonostante la crescita sostenute degli ultimi anni, il livello di indebitamento delle famiglie italiane rimane tuttavia al di sotto di quello dei principali paesi europei, che, nel 2007, si attesta al 74,3% in Francia, circa al 100% in Germania, al 133,5% in Spagna ed al 169% nel Regno Unito.

## **Il risparmio gestito**

I continui ribassi dei mercati azionari, la cui perdita media dei listini a Giugno è stata del 10%, ha favorito nei primi mesi del 2008 un progressivo ritorno su strumenti che, più che investire, tendono a preservare il capitale investito.

Infatti, a fronte della crisi economica già ampiamente illustrata precedentemente, i fondi azionari rappresentano la categoria che maggiormente si è indebolita, perdendo mediamente il 21% su base annua, con punte di ribasso del 32% per i prodotti che investono sul comparto finanziario. I fondi bilanciati ed i flessibili hanno subito un decremento rispettivamente del 9% e del 7%, mentre i fondi di liquidità sono cresciuti del 2,5%.

A fine Giugno 2008, il comparto gestiva complessivamente un patrimonio netto pari a euro miliardi 514, in ribasso rispetto al mese precedente (-4,8%). Di questi, il 52,2% fa capo a fondi di diritto italiano, mentre il 47,8% a prodotti di diritto estero.

La raccolta netta da inizio anno ha segnato un deficit pari a euro miliardi 70, con un ammontare di riscatti nei primi sei mesi pari a euro miliardi 29,5 per i fondi obbligazionari, a euro miliardi 22,5 per gli azionari ed a euro miliardi 3 per i prodotti di liquidità.

## **Il credito al consumo**

Dopo il boom dell'ultimo decennio, il mercato del credito al consumo si avvia verso la maturità, in un contesto di generale debolezza causato dalla crisi congiunturale che sta interessando i primi mesi del 2008.

Gli operatori hanno comunque reagito alla sopravvenuta fragilità della domanda reindirizzando le politiche di offerta, in termini di innovazione/ristrutturazione dei prodotti e di maggiore flessibilità delle soluzioni proposte. Un orientamento peraltro favorito dall'aumento del tono competitivo, oltre che dagli interventi normativi, quali i "Decreti Bersani". Infatti, le norme in materia di estinzione anticipata e di portabilità dei mutui e la recente convenzione tra l'Associazione Bancaria Italiana ed il Ministero dell'Economia e delle Finanze sono volte a permettere revisioni delle condizioni contrattuali o altre pattuizioni atte a stabilizzare i flussi di pagamento a carico dei debitori.

Il comparto più dinamico nei finanziamenti retail resta il credito al consumo, che ha registrato nel 2007, per il complesso degli operatori, un incremento dell'11,3%. Il mercato supera così i 98 miliardi in termini di consistenze, registrando però un rallentamento della crescita, anche in conseguenza del clima di incertezza del secondo semestre 2007 e del progressivo rallentamento della crescita dei consumi.

Per quanto riguarda la rischiosità, anche se si rilevano alcuni segnali di tensione, complessivamente la qualità del credito delle famiglie italiane si mantiene buona. Si rileva infine una sostanziale stabilità della componente del rischio relativa alle sofferenze, mentre risultano in lieve aumento le insolvenze, sia gravi sia leggere, nonché il tasso di decadimento, che passa dall'1,9% di Dicembre 2006 al 2,1% di fine 2007.

Nel corso del primo semestre del 2008, la domanda di nuovi prestiti è scesa del 6% sull'analogo periodo del 2007, probabilmente influenzata dalla forte frenata delle nuove immatricolazioni di auto, crollate di circa il 20% a Giugno 2008.

Le analisi prospettiche effettuate da Assofin, Crif e Prometeia, fanno ritenere che il 2008 rappresenterà per il settore un periodo di transizione, caratterizzato da un lento e graduale assorbimento delle attuali tensioni, a cui farà seguito una maggiore vivacità nel biennio 2009-2010.

## ANDAMENTO GESTIONALE

### Premi

I premi e gli accessori del lavoro diretto e indiretto emessi nel semestre ammontano complessivamente a € 1.856,3 milioni e registrano un incremento del 2,2% rispetto al corrispondente periodo del precedente esercizio.

Nel lavoro diretto, che rappresenta la pressoché totalità del portafoglio, la raccolta premi è stata pari a € 1.852,4 milioni (+2,3% rispetto al 30 Giugno 2007).

In particolare, nei rami danni sono stati emessi premi per € 1.309,1 milioni (- 5,3%), dei quali € 931,9 milioni riguardano i rami auto, che fanno registrare un decremento del 7,6%, e € 377,2 milioni sono relativi agli altri rami danni (+0,9% rispetto al 30 Giugno 2007).

L'andamento dei premi dei rami auto è da attribuirsi principalmente sia alla sensibile contrazione delle immatricolazioni di nuove autovetture verificatasi nel semestre, sia alla diminuzione del premio medio di polizza a seguito dei penalizzanti effetti della nuova normativa in tema di bonus malus. Ha inoltre inciso l'accentuata azione di disdetta del portafoglio plurisinistrato prevista dal piano relativo all'esercizio 2007.

Nel corso dei prossimi mesi si prevede un recupero dei premi e una riduzione dello scostamento negativo rispetto al precedente esercizio, per effetto di un confronto più omogeneo con l'anno precedente e per le iniziative commerciali messe in atto.

Negli altri rami danni prosegue una politica di assunzione che si propone di sviluppare soprattutto il settore retail, che offre maggiori opportunità reddituali mentre, nel settore corporate, il perdurare di condizioni di mercato estremamente concorrenziali e l'andamento critico delle sottoscrizioni nei confronti di alcuni settori inducono a privilegiare una politica assuntiva prudentiale, con l'applicazione di rigorosi parametri tecnici.

Nei rami vita sono stati emessi premi per € 543,3 milioni, con un incremento del 26,9% rispetto al 1° semestre 2007. Tale incremento deriva essenzialmente dalla variazione del metodo di consolidamento di Bipiemme Vita (proporzionale al 50% nel 1° semestre 2007, integrale nel 1° semestre 2008). A parità di criteri, e cioè simulando il consolidamento integrale di Bipiemme Vita anche per il 1° semestre 2007, si registra una flessione del 4,9%.

La flessione deriva, in maniera determinante, sia dalla decisione di subordinare le sottoscrizioni di prodotti di capitalizzazione, soprattutto nei confronti di enti istituzionali, al conseguimento di margini di redditività adeguati, sia dalla crisi finanziaria in atto e dalle incertezze sulla dinamica dei tassi di interesse, che inducono la clientela a prendere in considerazione impieghi alternativi della liquidità, spesso a breve o a brevissimo termine, in attesa che si chiarisca il quadro macroeconomico internazionale.

Nel lavoro indiretto i premi ammontano a € 3,9 milioni, contro € 6,4 milioni emessi nel 1° semestre del precedente esercizio (-38,8%). 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 riduzione rispetto al 1° semestre 2007 deriva dal minore apporto del trattato proporzionale con la consociata Siat, ormai cessato, avente ad oggetto i rami danni con esclusione dei rami trasporti.

La tabella che segue riepiloga i dati relativi ai premi emessi, con indicazione delle variazioni rispetto al 1° semestre del precedente esercizio.

<i>(€ migliaia)</i>	<b>30/6/2008</b>	<b>30/6/2007</b>	<b>Variazione %</b>
<b>LAVORO DIRETTO</b>			
Rami Danni	1.309.108	1.381.959	-5,3
Rami Vita	543.251	428.084	+26,9
Totale lavoro diretto	1.852.359	1.810.043	+2,3
<b>LAVORO INDIRETTO</b>			
Rami Danni	3.842	6.325	-39,3
Rami Vita	55	47	+17,0
Totale lavoro indiretto	3.897	6.372	-38,8
<b>TOTALE GENERALE</b>			
	<b>1.856.256</b>	<b>1.816.415</b>	<b>+2,2</b>
di cui:			
Rami Danni	1.312.950	1.388.284	-5,4
Rami Vita	543.306	428.131	+26,9

## Il Conto Economico Consolidato

Il primo semestre dell'esercizio 2008 chiude con un utile netto di pertinenza del gruppo di € 121,1 milioni, in diminuzione del 20,8% rispetto all'utile del 1° semestre 2007, pari a € 152,8 milioni. Prima delle imposte e al lordo della quota di pertinenza dei terzi l'utile del semestre ammonta a € 168,5 milioni, contro € 232,6 milioni al 30 Giugno 2007 (-27,5%).

I principali aspetti che hanno caratterizzato il conto economico del semestre in esame possono così riassumersi:

- la gestione danni chiude con un utile prima delle imposte di € 152,1 milioni, contro l'utile ante imposte di € 182,1 milioni rilevato alla chiusura del 1° semestre 2007. La diminuzione è imputabile al minor apporto dei proventi da investimenti che, a seguito della crisi in atto sui mercati finanziari e del conseguente incremento delle rettifiche di valore, è stato pari a € 79,5 milioni, a fronte di € 107,2 milioni rilevati al 30 Giugno 2007.  
L'andamento tecnico è ampiamente soddisfacente e in miglioramento rispetto al 1° semestre del precedente esercizio. In particolare, il ramo R.C. Autoveicoli presenta un risultato tecnico moderatamente positivo, in un contesto di mercato che ha visto il flusso dei premi emessi condizionato sia dalla contrazione delle immatricolazioni di auto nuove sia dai penalizzanti effetti della cd. Legge Bersani bis in tema di regole di applicazione della classe di merito bonus-malus.  
Il ramo Corpi di Veicoli Terrestri continua a manifestare utili tecnici significativi nonostante le pressioni sui prezzi registrate a livello di mercato in un settore che, già da diversi anni, consente di conseguire una redditività particolarmente elevata.  
Anche i rami danni diversi dai rami auto presentano un saldo complessivo ampiamente positivo e in significativo miglioramento rispetto all'analogo periodo 2007, anche a seguito delle iniziative intraprese in tema di politiche tariffarie, di rigoroso controllo degli andamenti tecnici e di riforma o disdetta dei contratti con andamento negativo.
- il settore vita fa emergere un utile prima delle imposte pari a € 12,3 milioni (€ 47 milioni al 30 Giugno 2007). Anche in questo caso la flessione del risultato è principalmente imputabile ai proventi finanziari, in calo a € 95,7 milioni rispetto a € 120 milioni di competenza del 1° semestre 2007. Hanno inoltre pesato i maggiori oneri connessi all'ammortamento del *business in force* di Bipiemme Vita a seguito della variazione del metodo di consolidamento del conto economico da proporzionale al 50% a integrale.
- la gestione patrimoniale e finanziaria fa rilevare proventi netti per € 180 milioni, contro € 231,7 (-22,3%). In particolare, i proventi derivanti da altri strumenti finanziari e investimenti immobiliari ammontano a € 208,8 milioni (- 3,1%), mentre gli strumenti finanziari iscritti a *fair value* rilevato a conto economico hanno dato origine a € 29,2 milioni di oneri netti, contro € 15,4 milioni di proventi netti rilevati nel primo semestre 2007.

Come già accennato infatti, la crisi innescata nell'Agosto 2007 dallo scoppio della bolla immobiliare americana ha, nel semestre in esame, amplificato i propri effetti, anche per le implicazioni sorte nel frattempo in tema di andamento dei prezzi delle materie prime e le conseguenti preoccupazioni per la ripresa del trend inflazionistico. Si sono così manifestate forti turbolenze sia sui mercati azionari, dove le quotazioni hanno subito un brusco ridimensionamento rispetto ai valori di fine 2007, peraltro già significativamente inferiori rispetto ai massimi toccati in corso d'anno, sia sui mercati obbligazionari, dove le incertezze sull'andamento dei tassi di interesse, la crisi di liquidità, le preoccupazioni sulla tenuta di certi emittenti, hanno impattato negativamente sui corsi. Conseguentemente, le rettifiche di valore effettuate nel semestre sui titoli contabilizzati a *fair value through profit and loss* ammontano a € 41,2 milioni, a fronte di € 4,9 milioni rilevati nel 1° semestre 2007.

- le spese di gestione del settore assicurativo danni ammontano a € 254,1 milioni, contro € 256,5 milioni, con una incidenza sui premi netti pari al 19,9% (19,2% nel 1° semestre 2007 che aveva però beneficiato di un impatto favorevole derivante dal processo di ammortamento dei costi di acquisizione relativi a contratti pluriennali).  
Nei rami vita le spese di gestione risultano pari a € 27,6 milioni, con una incidenza sui premi netti pari al 5,1% (4,7% al 30 Giugno 2007);
- le imposte di competenza del semestre ammontano a € 50,7 milioni e presentano una incidenza sull'utile lordo inferiore rispetto a quella nominale, essenzialmente per effetto dei dividendi incassati, che sono esenti per la quasi totalità.

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 evidenzia, in sintesi, il conto economico del 1° semestre 2008 confrontato con quello relativo al corrispondente periodo del precedente esercizio:

<i>(€ migliaia)</i>	<b>30/6/2008</b>	<b>30/6/2007</b>	<b>Variazioni %</b>
Premi netti	1.811.955	1.755.000	+3,2
Oneri netti relativi ai sinistri	-1.461.899	-1.408.405	+3,8
Commissioni nette	8.322	2.529	+229,1
Proventi e oneri derivanti da strumenti finanziari a fair value rilevato a conto economico	-29.224	15.364	-290,2
Proventi netti da controllate, collegate e joint venture	352	744	-52,7
Proventi netti da altri strumenti finanziari e investimenti immobiliari	208.842	215.603	-3,1
Spese di gestione	-281.695	-276.351	+1,9
Altri costi al netto degli altri ricavi	-88.122	-71.898	+22,6
<b>Utile (perdita) dell'esercizio prima delle imposte</b>	<b>168.531</b>	<b>232.586</b>	<b>-27,5</b>
Imposte	-50.745	-79.508	-36,2
<b>Utile (perdita) dell'esercizio al netto delle imposte</b>	<b>117.786</b>	<b>153.078</b>	<b>-23,1</b>
Utile (perdita) delle attività operative cessate	-	-197	-100,0
<b>Utile (perdita) consolidato</b>	<b>117.786</b>	<b>152.881</b>	<b>-23,0</b>
Utile (perdita) dell'esercizio di pertinenza di terzi	-3.346	32	n.s.
<b>Utile (perdita) dell'esercizio di pertinenza del gruppo</b>	<b>121.132</b>	<b>152.849</b>	<b>-20,8</b>

Il prospetto seguente evidenzia inoltre i risultati prima delle imposte conseguiti a livello di singolo settore. Il settore immobiliare comprende i risultati conseguiti dalle Società immobiliari (Meridiano Eur, Meridiano Orizzonti e Campo Carlo Magno), mentre il settore *Altre Attività* riepiloga gli andamenti di Sogoint, che opera nel settore dell'assistenza commerciale alle Agenzie.

<i>(€ migliaia)</i>	<b>Danni</b>	<b>Vita</b>	<b>Immobil.</b>	<b>Altre Attività</b>	<b>Totale</b>
Premi netti	1.275.881	536.074	-	-	1.811.955
Oneri netti relativi ai sinistri	-888.699	-573.200	-	-	-1.461.899
Commissioni nette	-	8.322	-	-	8.322
Proventi e oneri derivanti da strumenti finanziari a fair value rilevato a conto economico	-14.438	-14.786	-	-	-29.224
Proventi netti da controllate e collegate e j.v.	352	-	-	-	352
Proventi netti da altri strumenti finanziari e investimenti immobiliari	93.899	110.489	4.454	-	208.842
Spese di gestione	-254.085	-27.596	-14	-	-281.695
Altri costi al netto degli altri ricavi	-60.859	-27.013	-322	72	-88.122
<b>Utile prima delle imposte 1° sem 2008</b>	<b>152.051</b>	<b>12.290</b>	<b>4.118</b>	<b>72</b>	<b>168.531</b>
<b>Utile prima delle imposte 1° sem 2007</b>	<b>182.096</b>	<b>47.031</b>	<b>3.544</b>	<b>-85</b>	<b>232.586</b>

## **Settore assicurativo Danni**

I premi emessi nel semestre in esame ammontano complessivamente a € 1.312,9 milioni, con un decremento del 5,4% rispetto ai premi emessi nel 1° semestre 2007, pari a € 1.388,3 milioni.

Nell'ambito del lavoro diretto, che rappresenta la quasi totalità del portafoglio, la raccolta fa registrare un decremento del 5,3% con premi per € 1.309,1 milioni, dei quali € 931,9 milioni riguardano i rami auto (-7,6%) e € 377,2 milioni si riferiscono agli altri rami danni (+ 0,9%).

L'andamento dei premi dei rami auto è da attribuirsi principalmente a tre fattori:

- la sensibile contrazione delle immatricolazioni di nuove autovetture, che nei primi sei mesi hanno fatto registrare un decremento dell'11,4% (-19,5% nel solo mese di Giugno);
- la diminuzione del 3% del premio medio complessivo rispetto a quello rilevato nello stesso periodo del 2007, essenzialmente per effetto della legge n. 40 del 2 Aprile 2007 (la cd. Bersani bis), che obbliga ad assegnare ai contratti di assicurazione relativi agli ulteriori veicoli acquistati da un soggetto o da un suo familiare convivente la stessa classe di merito presente sul primo veicolo, anziché la classe di ingresso prevista dalla tariffa;
- l'accentuata azione di disdetta del portafoglio plurisinistrato prevista dal piano relativo all'esercizio 2007.

Nel corso dei prossimi mesi si prevede un recupero dei premi e una riduzione dello scostamento negativo rispetto al precedente esercizio, sia per effetto di un confronto più omogeneo con l'anno precedente, sia per le iniziative commerciali messe in atto. In particolare, a decorrere dal mese di Marzo, è iniziata la commercializzazione del nuovo prodotto Nuova 1a Global, che prevede tariffe e condizioni assuntive comuni per tutte le reti commerciali e che fa della chiarezza del testo contrattuale, della flessibilità e modularità di contenuti nonché della completezza di coperture offerte i suoi principali punti di forza.

Negli altri rami danni prosegue una politica di assunzione che si propone di sviluppare soprattutto il settore retail, che offre maggiori opportunità reddituali mentre, nel settore corporate, il perdurare di condizioni di mercato estremamente concorrenziali e l'andamento critico delle sottoscrizioni nei confronti di alcuni settori inducono a privilegiare una politica assuntiva prudentiale, con l'applicazione di rigorosi parametri tecnici.

Peraltro, nell'ambito del settore corporate, il segmento degli Enti Pubblici chiude il semestre con premi in diminuzione e con una sinistralità che si mantiene elevata, anche se in miglioramento rispetto all'esercizio 2007, mentre nel segmento Grandi Aziende si è registrato uno sviluppo del volume di affari ed un buon livello di redditività.

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

(€ migliaia)	30/6/2008	30/6/2007	Variation %
Infortuni e malattia	113.390	117.297	-3,3
Ass. marittime, aeronautiche e trasporti	6.527	6.789	-3,9
Incendio ed Altri Danni ai Beni	137.033	131.208	+4,4
R.C. generale	93.776	91.489	+2,5
Credito e Cauzioni	12.826	12.946	-0,9
Perdite pecuniarie di vario genere	2.066	3.986	-48,2
Tutela giudiziaria	3.485	3.263	+6,8
Assistenza	8.149	6.828	+19,4
<b>Totale Rami non Auto</b>	<b>377.252</b>	<b>373.806</b>	<b>+0,9</b>
R.C. Autoveicoli terrestri	801.618	871.306	-8,0
Corpi di veicoli terrestri	130.238	136.847	-4,8
<b>Totale Rami Auto</b>	<b>931.856</b>	<b>1.008.153</b>	<b>-7,6</b>
<b>TOTALE</b>	<b>1.309.108</b>	<b>1.381.959</b>	<b>-5,3</b>

I sinistri pagati ammontano a € 1.031,3 milioni, contro € 973,9 milioni del precedente esercizio (+ 5,9%). Si riporta di seguito la ripartizione, per ramo di bilancio, del numero dei sinistri denunciati e dell'importo, comprensivo di spese, dei sinistri pagati del lavoro diretto italiano:

	Sinistri denunciati (Numero)			Sinistri pagati (€ migliaia)		
	30/6/2008	30/6/2007	Var. %	30/6/2008	30/6/2007	Var. %
Infortuni e malattia	39.874	38.007	+4,9	57.745	55.729	+3,6
Ass. marittime, aeronautiche e trasporti	215	375	-42,7	1.395	3.017	-53,8
Incendio ed Altri Danni ai Beni	36.123	35.062	+3,0	88.295	81.430	+8,4
R.C. Generale	18.239	20.837	-12,5	66.119	63.661	+3,9
Credito e Cauzioni	292	293	-0,3	6.651	10.069	-33,9
Perdite pecuniarie di vario Genere	1.183	186	+536,0	2.017	704	+186,5
Tutela giudiziaria	380	328	+15,9	270	272	-0,7
Assistenza	18.979	18.009	+5,4	3.252	3.390	-4,1
<b>Totale Rami non Auto</b>	<b>115.285</b>	<b>113.097</b>	<b>+1,9</b>	<b>225.744</b>	<b>218.272</b>	<b>+3,4</b>
R.C. Autoveicoli Terrestri	195.766	212.337	-7,8	740.202	695.404	+6,4
Corpi di veicoli terrestri	49.914	49.337	+1,2	65.329	60.193	+8,5
<b>Totale Rami Auto</b>	<b>245.680</b>	<b>261.674</b>	<b>-6,1</b>	<b>805.531</b>	<b>755.597</b>	<b>+6,6</b>
<b>TOTALE</b>	<b>360.965</b>	<b>374.771</b>	<b>-3,7</b>	<b>1.031.275</b>	<b>973.869</b>	<b>+5,9</b>

Il ramo R.C. Autoveicoli presenta un risultato tecnico moderatamente positivo, in un contesto di mercato che ha visto il flusso dei premi emessi condizionato dalla contrazione delle immatricolazioni di auto nuove e dai penalizzanti effetti della cd. Legge Bersani bis in tema di regole di applicazione della classe di merito bonus-malus.

Ricordiamo inoltre che in data 1° Febbraio 2007 ha preso avvio il nuovo regime di indennizzo diretto che, in caso di incidente stradale consente ai danneggiati non responsabili, o responsabili solo in parte, di essere risarciti direttamente dal proprio assicuratore.

A decorrere dal 1° Gennaio 2008, sono state significativamente modificate le regole per la determinazione dei rimborsi forfaitari. In particolare il forfait unico previsto dalla convenzione indennizzo diretto è stato sostituito da due forfait distinti, separatamente applicabili per i danni materiali e per le lesioni eventualmente riportate dal conducente.

A breve distanza dall'avvio della nuova modalità di liquidazione è stato pertanto introdotto un ulteriore elemento di novità, che alimenta la disomogeneità nelle serie storiche degli indicatori gestionali e induce ad avere ancora cautela nell'esprimere un giudizio definitivo sugli impatti economici derivanti dal nuovo regime di liquidazione.

Al 30 Giugno le denunce con seguito pervenute da nostri assicurati nell'ambito del nuovo regime di indennizzo (c.d. CARD gestionario) risultano pari a n. 114.712, delle quali n. 80.896 sono già state oggetto di integrale pagamento. La velocità di liquidazione di esercizio corrente, al netto delle denunce senza seguito, è stata pari al 69,1% contro il 54% al 30 Giugno 2007.

Le denunce con seguito pervenute dalla stanza di compensazione allo scopo costituita presso la CONSAP, in relazione a sinistri per i quali i nostri assicurati risultano in tutto o in parte responsabili (c.d. CARD debitore) risultano pari a n. 116.777, delle quali n. 68.460 hanno dato luogo al pagamento integrale dell'indennizzo e n. 48.317 risultano iscritte a riserva.

Dal punto di vista finanziario, nel 1° semestre 2008, sono stati ricevuti dalla stanza di compensazione n. 125.136 addebiti, per un controvalore totale di € 188,1 milioni. Gli accrediti sono stati n. 124.100, per un controvalore di € 185,4 milioni.

Relativamente ai sinistri non rientranti nel regime di indennizzo diretto (prevalentemente perchè riguardanti più di due veicoli coinvolti o connotati da danni biologici permanenti per i postumi da lesioni superiori al 9%), la velocità di liquidazione del 1° semestre 2008 è stata pari al 40,2% ( 45% al 30 Giugno 2007).

Per quanto riguarda il ramo Corpi di veicoli terrestri, l'andamento dei premi è la conseguenza delle programmate azioni di pulizia del portafoglio, dell'andamento del mercato, connotato da una significativa riduzione delle immatricolazioni di auto nuove, nonché delle sempre maggiori pressioni sui prezzi a livello di mercato, in un settore che, già da diversi anni, garantisce elevata redditività.

L'andamento tecnico si mantiene su livelli molto soddisfacenti, con un rapporto sinistri a premi di circa il 50% ed un saldo tecnico che rappresenta circa il 25% dei premi emessi. La velocità di liquidazione dei sinistri di esercizio corrente risulta del 77,8% (60,3% al 30 Giugno 2007).

Negli altri rami danni si registra un andamento ampiamente soddisfacente e in miglioramento rispetto al 1° semestre del precedente esercizio, anche a seguito delle iniziative intraprese in tema di politiche tariffarie, di rigoroso controllo dei risultati tecnici e di riforma o disdetta dei contratti con andamento negativo.

\*\*\*

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

In particolare, al fine di sostenere lo sviluppo del portafoglio, dopo la campagna pubblicitaria che aveva già caratterizzato il precedente esercizio, dal mese di Maggio 2008, hanno preso avvio nuovi interventi pubblicitari che prevedono anche l'uso del mezzo televisivo, sia pur in modo selezionato.

Il costo complessivo pianificato della nuova campagna pubblicitaria ammonta a circa € 7 milioni. Di questi, € 3,7 milioni sono stati imputati, per competenza, al conto economico del semestre.

A partire dal Gennaio 2008 è stata rilasciata inoltre la prima versione della nuova piattaforma informatica necessaria per sostenere lo sviluppo della Società ed è partita l'attività di *re-insourcing* del *call-center*, in collaborazione con la consociata Pronto Assistance Servizi.

I premi lordi contabilizzati al 30 Giugno 2008 ammontano a € 9,7 milioni, contro € 6,1 milioni del corrispondente periodo del precedente esercizio (+ 58,3%).

Il contributo di Dialogo Assicurazioni S.p.A. al conto economico consolidato del semestre è negativo per Euro € 6,2 milioni, principalmente per effetto dei menzionati costi di pubblicità e di gestione a carico del periodo.

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 nel semestre premi per € 6,1 milioni, con un incremento complessivo del 10,3% rispetto allo stesso periodo del precedente esercizio. In particolare, si è rilevato un incremento dell'87,8% dei premi emessi nei rami danni diversi dai rami auto, mentre, nei rami auto, si è registrata una diminuzione del 8,1% a seguito di una più prudente politica assuntiva.

In diminuzione si segnalano gli oneri relativi ai sinistri, con un conseguente miglioramento del rapporto sinistri/premi di competenza, che scende al 54,1% rispetto al 60,1% del corrispondente periodo del precedente esercizio.

Il contributo al risultato consolidato del semestre è positivo per € 0,5 milioni, sostanzialmente in linea con quello rilevato nel 1° semestre 2007 (€ 0,6 milioni).

## Nuovi Prodotti immessi sul mercato

Con decorrenza 1° Marzo 2008, è iniziata la commercializzazione del prodotto auto NUOVA 1a GLOBAL, che prevede tariffe e condizioni assuntive comuni per tutte le reti commerciali. I punti di forza del nuovo prodotto, che si differenzia nelle due linee veicoli e natanti, sono l'offerta più completa e attuale di coperture, la flessibilità e modularità di contenuto e di prezzo, la chiarezza dei testi contrattuali e il recepimento dei più recenti sviluppi normativi.

Per quanto riguarda l'assicurazione obbligatoria R.C. Autoveicoli è stato introdotto il Bonus/Malus per ogni tipologia di contratto e la possibilità di scegliere la formula tariffaria "Conducente esclusivo" o "Conducente esperto".

Relativamente al ramo Corpi di veicoli Terrestri il cliente può scegliere fra tre modalità di copertura: a valore a nuovo (con liquidazione in caso di danno parziale senza degrado d'uso), a valore commerciale (con degrado d'uso) e solo danno totale.

Il cliente ha inoltre la possibilità di optare per un insieme di garanzie, scegliendo fra tre linee di copertura indipendenti fra loro, a seconda della sua propensione assicurativa:

- la *linea Compact*, rivolta a segmenti di clientela con minore propensione alla spesa assicurativa;
- la *linea Global*, rivolta a segmenti di clientela che vogliono una copertura completa;
- la *linea Vip*, rivolta a segmenti di clientela con maggiori esigenze assicurative.

Sono previsti infine cinque pacchetti di Garanzie Aggiuntive e un ampio ventaglio di garanzie di assistenza stradale.

Nel ramo *Infortuni*, al fine di favorire la commercializzazione di garanzie infortuni in abbinamento a garanzie R.C. Autoveicoli, è in fase di predisposizione un nuovo prodotto collegato ai rischi della circolazione, di pronta vendita e con premi di importo contenuto, destinato a sostituire i vari prodotti attualmente in listino.

Nel ramo *Altri danni ai beni* è stata completata la realizzazione del nuovo prodotto per la copertura degli Impianti Fotovoltaici; tale prodotto, attualmente in fase di test presso le reti di vendita, sarà definitivamente lanciato sul mercato nel secondo semestre dell'anno.

Si tratta di una polizza modulare e globale che garantisce dai principali danni che possono colpire gli impianti i possessori di questa importante fonte di energia, favorita dall'Unione Europea e dallo Stato Italiano con particolari incentivi. Con questo prodotto si è voluto rispondere tempestivamente (tra i primi del mercato assicurativo) alle esigenze della clientela in un settore in grande e rapida espansione come quello delle energie rinnovabili.

Nel ramo *R.C. Diversi* è stato pubblicato, nel mese di Febbraio, il nuovo prodotto *RC Imprese Edili*, unificando le modalità assuntive dei precedenti prodotti ed apportando le necessarie modifiche, anche a livello tariffario, in considerazione dei risultati registrati negli ultimi anni.



Nel mese di Giugno sono stati inoltre pubblicati i nuovi prodotti *RC Inquinamento insediamenti* ed *RC Inquinamento da operazioni di carico e scarico*, che prevedono nuove innovative condizioni di copertura nel settore dei rischi ambientali. Riteniamo che tali coperture assicurative siano destinate ad avere particolare sviluppo nei prossimi anni, in considerazione dei sempre maggiori vincoli in materia posti dalle norme legislative nazionali e comunitarie.

E' stata inoltre realizzata la riedizione del prodotto *RC degli amministratori*, riformulando i contenuti della normativa contrattuale, e rinnovando un accordo in precedenza raggiunto con un primario riassicuratore mondiale, leader del settore, che ci garantisce una partnership di sicura e provata affidabilità.

## **Riassicurazione**

I premi ceduti nei rami danni ammontano a € 43,8 milioni, contro € 46,9 milioni del 1° semestre 2007. L'incidenza sui premi del lavoro diretto è pari al 3,3%.

La struttura riassicurativa del comparto danni si compone di coperture proporzionali, di coperture non proporzionali in eccesso di sinistro e di coperture non proporzionali in eccesso di perdita.

Le coperture proporzionali sono utilizzate per i rami Credito, Cauzioni, Trasporti, Rischi Tecnologici, Aviazione ed Assistenza. Per i rami Cauzioni, Trasporti ed Aviazione si protegge inoltre la ritenzione netta con specifici programmi in eccesso di sinistro, in funzione del singolo rischio o evento. La ritenzione netta dei Rischi Tecnologici viene protetta generalmente solo a seguito di evento che interessa congiuntamente i rami Incendio e CVT. La protezione per singolo rischio è prevista solo per i settori Elettronica ed Informatica. Nei rami Incendio, R.C. Autoveicoli, R.C. Generale, Furto ed Infortuni sono attive coperture riassicurative non proporzionali.

Il ramo Grandine viene protetto con un trattato in eccesso di perdita (stop loss) e con una copertura proporzionale con Ismea.

I trattati di riassicurazione sono stipulati con la consociata irlandese The Lawrence Re, controllata al 100% dalla Fondiaria-Sai, la quale, successivamente, trasferisce in retrocessione i rischi assunti, utilizzando primari operatori internazionali dotati di un rating adeguato.

Le uniche eccezioni sono rappresentate dalle coperture Trasporti e Aviazione, direttamente collocate nel mercato riassicurativo, e dal ramo Assistenza, la cui protezione viene garantita da Pronto Assistance.

Peri i rami Trasporti, coerentemente con il progetto di concentrazione delle sottoscrizioni presso SIAT, la compagnia specializzata del gruppo Fondiaria-Sai, si continua a riassicurare con SIAT l'intero portafoglio, utilizzando una copertura proporzionale in quota.

L'impianto riassicurativo riportato non ha subito sostanziali variazioni rispetto al passato in quanto mostra di essere efficace in relazione alle caratteristiche del portafoglio acquisito, facendo emergere un progressivo contenimento dei costi in presenza di coperture stabili e adeguate.

## **Settore assicurativo Vita**

I premi del lavoro diretto emessi nel 1° semestre 2008 ammontano complessivamente a € 543,3 milioni, con un incremento del 26,9% rispetto ai premi del 1° semestre 2007 pari a € 428,1 milioni. La tabella seguente mostra il dettaglio per ramo e le relative variazioni percentuali.

<i>(€ migliaia)</i>	<b>30/6/2008</b>	<b>30/6/2007</b>	<b>Variazione %</b>
I - Assicurazioni sulla durata della vita Umana	407.500	218.097	+86,8
III - Assicurazioni di cui ai punti I e II connesse con fondi di investimento	105.899	73.511	+44,1
IV - Assicurazione malattia	48	44	+9,1
V - Operazioni di capitalizzazione	29.804	136.432	-78,1
<b>TOTALE</b>	<b>543.251</b>	<b>428.084</b>	<b>+26,9</b>

I dati 2008 beneficiano del consolidamento integrale del conto economico di Bipiemme Vita (consolidata proporzionalmente al 50% nel 1° semestre 2007), che ha determinato un apporto complessivo pari a € 335,2 milioni, dei quali € 249,9 milioni riguardano i prodotti di tipo tradizionale, € 79,1 milioni le assicurazioni connesse con fondi di investimento e indici di mercato e € 6,2 milioni i prodotti di capitalizzazione.

A parità di area di consolidamento, e cioè simulando il consolidamento integrale di Bipiemme Vita anche nel 1° semestre 2007, i premi del lavoro diretto registrano una flessione del 4,9% che deriva sia dalla decisione di subordinare le sottoscrizioni di prodotti di capitalizzazione, soprattutto nei confronti di enti istituzionali, al conseguimento di margini di redditività adeguati, sia dalla crisi finanziaria in atto e dalle incertezze sulla dinamica dei tassi di interesse, che inducono la clientela a prendere in considerazione impieghi alternativi della liquidità, spesso a breve o a brevissimo termine, in attesa che si chiarisca il quadro macroeconomico internazionale.

Nel semestre in esame sono stati inoltre emessi contratti di tipo finanziario per un valore di € 8,7 milioni, di cui € 4,9 milioni sono relativi alla produzione di Bipiemme Vita. Coerentemente con quanto previsto dall'IFRS 4, tali contratti sono stati contabilizzati con il metodo del *deposit accounting*, che prevede l'imputazione a conto economico, alla voce commissioni attive, dei soli margini reddituali.

Di seguito, e a titolo puramente indicativo, si riportano i premi relativi alla nuova produzione, determinati secondo le prescrizioni dell'Organo di Vigilanza e rappresentati in termini omogenei, e cioè simulando anche per il 2007 il consolidamento integrale di Bipiemme Vita:

(€ migliaia)	30/6/2008	30/6/2007	Variaz. %
Ramo I	293.736	182.915	+60,6
Ramo III	103.792	116.626	-11,0
Ramo V	9.465	139.529	- 93,2
<b>TOTALE</b>	<b>406.993</b>	<b>439.070</b>	<b>- 7,3</b>

Dalla tabella emerge il forte incremento della nuova produzione relativa al ramo I, che comprende i prodotti di tipo tradizionale, connotati da maggiori margini reddituali.

L'utile prima delle imposte del settore vita è pari a € 12,3 milioni (€ 47 milioni al 30 Giugno 2007). La flessione è principalmente imputabile ai proventi finanziari, in calo a € 95,7 milioni rispetto a € 120 milioni di competenza del 1° semestre 2007.

Purtroppo infatti, la crisi innescata nell'Agosto 2007 dallo scoppio della bolla immobiliare americana ha, nel semestre in esame, amplificato i propri effetti, anche per le implicazioni sorte nel frattempo in tema di andamento dei prezzi delle materie prime e le conseguenti preoccupazioni per la ripresa del trend inflazionistico. Si sono così manifestate forti turbolenze sia sui mercati azionari, dove le quotazioni hanno subito un brusco ridimensionamento rispetto ai valori di fine 2007, peraltro già significativamente inferiori rispetto ai massimi toccati in corso d'anno, sia sui mercati obbligazionari, dove le incertezze sull'andamento dei tassi di interesse, la crisi di liquidità, le preoccupazioni sulla tenuta di certi emittenti, hanno impattato negativamente sui corsi.

Conseguentemente, le rettifiche di valore effettuate nel semestre sui titoli contabilizzati a *fair value through profit and loss* ammontano a € 27,7 milioni, a fronte di € 10,1 milioni rilevati nel 1° semestre 2007. Al calo del risultato hanno inoltre contribuito i maggiori oneri connessi all'ammortamento del *business in force* di Bipiemme Vita.

### Assicurazioni Individuali

La produzione del settore delle polizze individuali continua ad essere in larga parte orientata verso prodotti collegati alle Gestioni Separate, caratterizzati da rendimento minimo garantito e clausole di protezione dell'investimento. A partire dal mese di Aprile si è fra l'altro registrata una maggiore incidenza dei prodotti a premio annuo, in grado di meglio valorizzare il portafoglio nel lungo periodo fidelizzando al contempo la clientela.

Particolarmente apprezzati anche i prodotti legati alla gestione separata Sicurgest di Bipiemme Vita, grazie anche alle importanti performance di rendimento realizzate nel recente passato (5,25% medio negli ultimi 5 anni).

Si sono inoltre effettuate iniziative commerciali nel comparto delle polizze Index Linked, che nell'edizione di Marzo WORLD CUP e in quella di Giugno WORLD CUP 2, sono state bene accolte dalla clientela, con risultato produttivo decisamente soddisfacente. Anche il prodotto index linked US 4 + 4, emesso da Bipiemme Vita ha riscosso un buon successo, con premi emessi per € 79,1 milioni.

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

Nel primo trimestre è stata realizzata la nuova tariffa Temporanea Caso Morte DEDICATA, che ha introdotto la differenziazione degli assicurati secondo il loro comportamento tabagico e nel secondo trimestre è iniziata la commercializzazione del nuovo prodotto rivalutabile a premio annuo costante OPEN PIU', caratterizzato dalla presenza di un bonus legato alla fedeltà del cliente, che ha trovato un discreto apprezzamento da parte della rete agenziale e della clientela. E' stato inoltre rinnovato il listino delle polizze rivalutabili, legandolo alla gestione separata *Milass R.E.*

Con riferimento al segmento delle previdenza complementare attuata mediante Piani Individuali Pensionistici, i dati al 30 Giugno 2008 fanno registrare un discreto incremento della nuova produzione rispetto al corrispondente periodo del precedente esercizio.

### **Assicurazioni collettive**

Nel primo semestre 2008 è proseguita l'azione di presidio del segmento dei cd. *Fondi Pensione preesistenti con gestione assicurativa* nell'ottica di incentivare il conferimento del TFR ai fondi medesimi. Questa azione è destinata a proseguire ancora nel tempo, sebbene con minore enfasi, a fronte del diritto di ripensamento da parte di coloro che abbiano inizialmente deciso di lasciare il TFR presso il proprio datore di lavoro.

E' inoltre in corso una azione finalizzata a proporre ai Fondi Pensione strumenti assicurativi, sia classici sia a maggior contenuto finanziario, per la gestione dei contributi acquisiti nonché prodotti di rendita vitalizia immediata per la gestione delle erogazioni ai relativi beneficiari.

I prodotti connessi agli accantonamenti di fine rapporto (VALORE TFR e VALORE TFM), pur nell'ambito di una sostanziale tenuta del portafoglio, risentono di una oggettiva contrazione della domanda, per effetto delle regole che orientano il TFR verso i Fondi Pensione; questa contrazione risulta comunque abbastanza contenuta grazie a nuove sottoscrizioni di polizze da parte di aziende con un numero di dipendenti inferiori alle 50 unità.

In conseguenza della situazione che il mercato finanziario sta evidenziando ormai da tempo, il trend distributivo dei prodotti di capitalizzazione di grosso taglio destinati a Clienti Istituzionali (fondazioni bancarie, società finanziarie, cooperative, etc.) risulta fortemente diminuito e si è manifestato in maniera molto sostenuta sia il mancato rinnovo delle convenzioni in scadenza sia il fenomeno degli smobilizzi anticipati.

Gli smobilizzi anticipati, peraltro attuati dando piena applicazione alle specifiche clausole contrattuali che penalizzano il contraente, sono essenzialmente riconducibili alla crisi in atto sui mercati finanziari e alle incertezze sulla dinamica dei tassi di interesse, che inducono la clientela a prendere in considerazione impieghi alternativi della liquidità, spesso a breve o a brevissimo termine, in attesa che si chiarisca il quadro macroeconomico internazionale.

Il comparto delle coperture di rischio ha continuato a presidiare con buoni risultati sia il settore delle assicurazioni derivanti dalla contrattazione collettiva sia quello delle coperture accessorie tipiche dei Fondi Pensione.

Positivo anche l'andamento delle coperture caso morte abbinate ai mutui ed ai prestiti personali erogati dalle reti distributive del gruppo Bipiemme, che hanno fatto registrare un incremento del 7,25% rispetto al 1° semestre 2007, con premi emessi per 5 milioni di euro.

## **Riassicurazione**

Nei rami vita i premi ceduti ammontano a € 7,2 milioni (€ 6,2 milioni al 30 Giugno 2007). La struttura riassicurativa è invariata rispetto al 2007, con una copertura proporzionale in eccedente ed una copertura catastrofale in eccesso di sinistro con la consociata The Lawrence Re.





## **Settore Immobiliare**

Il settore comprende l'attività svolta dalle società Meridiano Eur, Meridiano Orizzonti e Campo Carlo Magno, tutte interamente controllate da Milano Assicurazioni.

Meridiano Eur S.r.l. detiene l'immobile posto in Assago, acquistato da Milano Assicurazioni nel corso dell'esercizio 2005 ed oggi interessato da un progetto di ristrutturazione.

La società detiene inoltre quote del Fondo Comune di Investimento Immobiliare "Tikal R.E. Fund", in carico a € 100,5 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 del primo semestre 2008 è positivo per € 2,7 milioni (€ 2 milioni al 30 Giugno 2007), principalmente derivante dai proventi distribuiti dal Fondo Tikal.

Meridiano Orizzonti S.r.l., costituita nel Dicembre 2003, ha acquistato, nel Dicembre 2004, un immobile in Milano, Piazza S.M. Beltrade, n. 1, al prezzo di € 54,6 milioni, oggi in carico a € 52,6 milioni per effetto delle quote di ammortamento imputate. I primi sei mesi dell'esercizio hanno determinato un contributo positivo netto al risultato consolidato pari a € 0,2 milioni (€ 0,3 milioni al 30 Giugno 2007).

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. A tal fine, nel corso del precedente esercizio era stato deliberato un aumento di capitale di € 8 milioni, integralmente sottoscritto e versato da Milano Assicurazioni. I costi capitalizzati sull'immobile ammontano, alla data del 30 Giugno 2008, a € 4,4 milioni.

Il contributo netto al risultato consolidato del primo semestre dell'esercizio è positivo per € 45 migliaia (€ 99 migliaia al 30 Giugno 2007).

## **Settore altre attività**

A seguito della fusione di Maa Finanziaria, avvenuta nel precedente esercizio, rimane operativa, nel settore delle attività diversificate, la sola Sogoint (quota di partecipazione 100%) che opera nel settore dell'assistenza commerciale alle agenzie. Al 30 Giugno 2008 la società dispone di 37 dipendenti e opera in 24 agenzie. Il contributo netto al risultato consolidato del primo semestre è positivo € 45 migliaia.

## **Gestione patrimoniale e finanziaria**

Durante il primo semestre 2008 i mercati finanziari internazionali hanno vissuto momenti di particolare tensione, dominati da una forte sfiducia degli operatori e da serie crisi di liquidità. La crisi della Bear Sterns ed il successivo salvataggio, operato congiuntamente dalla Federal Reserve Americana e dalla JP Morgan, hanno rispettivamente rappresentato il culmine e il punto di svolta tra l'isterismo provocato da un sistema finanziario a rischio di implosione e il ritorno, da parte degli operatori finanziari, all'analisi dei fondamentali macroeconomici, alle prese con una lenta ma sofferta risalita dopo i disastri innescati dallo scoppio della Bolla Immobiliare Americana.

Il quadro macroeconomico che emerge a fine semestre è generalmente ritenuto migliore rispetto alle catastrofiche previsioni di inizio anno e questo grazie alla tenuta della crescita dei paesi emergenti, che ha sostanzialmente compensato il rallentamento dell'economia americana, nei cui confronti, peraltro, sono state adottate misure fiscali e finanziarie per scongiurare il pericolo di recessione.

Anche per l'Europa i dati macroeconomici comunicati nel primo semestre sono risultati sostanzialmente migliori delle attese, anche per effetto delle esportazioni che, nonostante l'euro forte, hanno dimostrato una sostanziale tenuta complessiva, soprattutto per gli incrementi registrati nei confronti dei paesi dell'area B.R.I.C. (Brasile, Russia, India, Cina). Peraltro, gli ultimi dati sulla fiducia degli imprenditori e dei consumatori europei, influenzati anche dalla preoccupazione per l'incremento dei prezzi delle materie prime, lasciano spazio a dubbi sulla capacità dell'Europa di mantenere un buon trend di crescita e la stessa BCE dichiara di attendersi dati più deboli.

A fronte di una sempre maggior consapevolezza della tenuta dell'economia internazionale e della constatazione che con il salvataggio della Bear Sterns si andavano assottigliando i rischi di una implosione del sistema finanziario mondiale, le Banche Centrali (la BCE da sempre, e la Fed recentemente) hanno rivolto la loro attenzione ai rischi derivanti da una possibile ripresa del trend inflazionistico innescato dal rialzo dei prezzi delle materie prime e dalle politiche di bassi tassi di interesse intraprese per incoraggiare l'economia e contrastare gli effetti delle forti crisi di liquidità manifestatesi sui mercati.

Appare pertanto ragionevole attendersi interventi di rialzo dei tassi di interesse, sia pur moderati e finalizzati anche a mantenere elevata la credibilità nella capacità delle Banche Centrali di tenere sotto controllo i rischi inflazionistici.

In questo contesto, il mercato obbligazionario ha dapprima privilegiato acquisti indiscriminati a breve e brevissimo termine in ottica di *safe haven*, che si intensificavano mano a mano che la crisi finanziaria di Bear Sterns amplificava il rischio di un'implosione del sistema e, successivamente, è tornato a concentrarsi sui fondamentali macroeconomici, in bilico fra crescita ed inflazione.

Dopo il salvataggio di Bear Sterns si è assistito a vendite, sempre più massicce di titoli a breve termine e ad acquisti a più lunga scadenza. Dopo un fortissimo *bull steepening*, si è quindi instaurato un altrettanto violento movimento di *bearish flattening* che ha portato, fra l'altro, ad una inversione della curva europea dei tassi.

Per quanto riguarda il mercato corporate, l'operatività si mantiene altamente selettiva ed estremamente sensibile agli impatti di una possibile azione di restrizione monetaria da parte delle banche centrali. A livello dei fondamentali tecnici il mercato è comunque ben intonato, nel senso che tutte le nuove emissioni hanno riscosso successo, anche in considerazione degli ottimi livelli dei tassi e delle diverse opzioni inserite nelle emissioni per tutelare adeguatamente il sottoscrittore del *corporate bond*.

In campo valutario l'euro, dopo avere diverse volte sfiorato quota 1,60 contro il dollaro, in parte per effetto della debolezza della valuta americana, in parte sull'onda della politica monetaria annunciata dalla BCE, ha iniziato a perdere un po' di terreno, posizionandosi in area 1.53-1.57 mano a mano che è diventata sempre più chiara la convinzione che la Fed ha concluso la politica dei tagli ai tassi di interesse e si sta dimostrando più sensibile al trend inflazionistico che, attraverso l'aumento dei prezzi dei beni importati, va a colpire quei consumi che essa stessa ha cercato in tutti i modi di mantenere su livelli accettabili per scongiurare il rischio di recessione.

Per quanto riguarda il mercato azionario, il 2008 è iniziato all'insegna di una pesante flessione di tutti i principali mercati internazionali.

In Europa la perdite sono state rilevanti, dal -27% dell'Eurostoxx50 fino al -28% dell'S&PMIB, ed hanno interessato tutti i settori, ma in misura maggiore i finanziari, gli industriali e i ciclici; minori le flessioni della borsa americana, che comunque hanno interessato, oltre ai finanziari, anche i comparti tradizionalmente più difensivi, come i beni primari e le utilities.

Il mercato è tornato ad essere molto influenzato da ragionamenti di tipo macroeconomico, soffrendo in particolare le preoccupazioni inflattive, l'andamento dei prezzi delle commodities, nonché le nuove preoccupazioni sui consumi e sul Real Estate.

Da inizio anno la scelta settoriale che ha pagato di più è stata soprattutto quella di sottopesare i titoli finanziari.

\* \* \*

La strategia operativa perseguita nel semestre sui mercati obbligazionari non ha subito variazioni significative rispetto al precedente esercizio, se non nell'ambito del mercato corporate dove, a seguito dei livelli particolarmente stressati raggiunti dai prezzi e, conseguentemente, degli eccezionali livelli di rendimento, si è deciso di incrementare la quota presente nei portafogli vita, puntando selettivamente su nomi che poco o nulla hanno a che vedere con la crisi finanziaria in atto.

Nel portafoglio danni è continuata la strategia di preferire acquisti di titoli a breve e brevissima scadenza, sia per beneficiare dell'inversione della curva dei tassi sia per disporre di titoli connotati da elevata liquidità.

Sostanzialmente stabile la componente di titoli a tasso variabile.

A livello di equity, l'attività sviluppata nel semestre in esame, è stata caratterizzata da una riduzione della componente azionaria di circa il 20%, effettuata nella prima parte del mese di Gennaio. Tale riduzione ha riguardato prevalentemente i titoli finanziari, gli industriali, maggiormente legati al ciclo economico e anche settori più difensivi come le Utilities, che avevano raggiunto valutazioni eccessive

Attualmente la visione d'insieme sull'equity rimane prudentiale nel breve periodo, viste le dinamiche discendenti e la percezione ancora fortemente negativa degli investitori, ma con l'ottica di un incremento progressivo dell'investimento nel medio-lungo termine. Ci troviamo infatti di fronte ad una fase di mercato che, ai livelli attuali, fornisce interessanti opportunità di investimento, tenuto conto dei fondamentali sottostanti (gli assicurativi per esempio trattano tra le 6 e le 7 volte gli utili attesi, oltre che trovarsi a livelli storicamente ai minimi sia sul Book Value che sull'Embedded value).

Gli investimenti al 30 Giugno ammontano a € 11.957,8 milioni, contro € 12.800,7 milioni del 31 Dicembre 2007 (-6,6%).

Nel prospetto che segue sono evidenziate anche le attività materiali, per la significativa presenza della componente immobiliare ad uso diretto, nonché le disponibilità liquide, per la rilevanza che le medesime assumono ai fini della corretta rappresentazione del grado di patrimonializzazione di un gruppo assicurativo.

<i>(€ migliaia)</i>	<b>30/06/2008</b>	<b>Comp.%</b>	<b>31/12/2007</b>	<b>Comp.%</b>	<b>Variaz. %</b>
<b>INVESTIMENTI</b>					
Investimenti immobiliari	388.852	3,2	388.425	3,0	+0,1
Partecipazioni in controllate, collegate e joint venture	12.029	0,1	12.787	0,1	-5,9
Finanziamenti e crediti	215.523	1,8	145.187	1,1	48,4
Investimenti posseduti sino alla scadenza	-	-	-	-	-
Attività finanziarie disponibili per la vendita	8.628.014	70,1	9.417.289	71,6	-8,4
Attività finanziarie a fair value rilevato a conto economico	2.713.347	22,0	2.836.966	21,6	-4,4
<b>Totale investimenti</b>	<b>11.957.765</b>	<b>97,1</b>	<b>12.800.654</b>	<b>97,4</b>	<b>-6,6</b>
Attività materiali: immobili e altre attività materiali	187.584	1,5	183.267	1,4	+2,4
<b>Totale attività non correnti</b>	<b>12.145.349</b>	<b>98,7</b>	<b>12.983.921</b>	<b>98,7</b>	<b>-6,5</b>
Disponibilità liquide e mezzi equivalenti	165.466	1,3	164.564	1,3	+0,5
<b>Totale attività non correnti e disponibilità liquide</b>	<b>12.310.815</b>	<b>100,0</b>	<b>13.148.485</b>	<b>100,0</b>	<b>-6,4</b>



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

<i>(€ migliaia)</i>	<b>30/06/2008</b>	<b>31/12/2007</b>	<b>Variazione %</b>
<b>Attività finanziarie disponibili per la vendita</b>	<b>8.628.014</b>	<b>9.417.289</b>	<b>-8,4</b>
Titoli di capitale e quote di OICR	1.634.093	1.943.881	-15,9
Titoli di debito	6.993.921	7.473.408	-6,4
<b>Attività finanziarie a fair value rilevato a conto economico</b>	<b>2.713.347</b>	<b>2.836.966</b>	<b>-4,4</b>
Titoli di capitale e quote di OICR	751.437	938.664	-19,9
Titoli di debito	1.865.675	1.877.744	-0,6
Altri investimenti finanziari	96.235	20.558	+368,1

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

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

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

<i>(€ migliaia)</i>	<b>30/6/2008</b>	<b>30/6/2007</b>	<b>Variazione %</b>
Proventi netti derivanti da strumenti finanziari a fair value rilevati a conto economico	-29.224	15.364	-290,2
Proventi da partecipazioni in controllate, collegate e joint v.	411	810	-49,3
Proventi derivanti da altri strumenti finanziari ed investimenti immobiliari di cui:	249.183	243.875	+2,2
Interessi attivi	160.145	136.213	+17,6
Altri proventi	71.728	51.104	+40,4
Utili realizzati	17.310	56.558	-69,4
Utili da valutazione	-	-	-
<b>Totale proventi</b>	<b>220.370</b>	<b>260.049</b>	<b>-15,3</b>
Oneri da partecipazioni in controllate, collegate e joint v.	59	66	-10,6
Oneri derivanti da altri strumenti finanziari ed investimenti immobiliari di cui:	40.341	28.272	+42,7
Interessi passivi	8.957	8.039	+11,4
Altri oneri	4.298	4.335	-0,9
Perdite realizzate	22.550	13.154	+71,4
Perdite da valutazione	4.536	2.744	+65,3
<b>Totale oneri ed interessi passivi</b>	<b>40.400</b>	<b>28.338</b>	<b>42,6</b>
<b>TOTALE PROVENTI NETTI</b>	<b>179.970</b>	<b>231.711</b>	<b>-22,3</b>

## **PROGETTO DI RIORGANIZZAZIONE SOCIETARIA/INDUSTRIALE DEL GRUPPO FONDIARIA-SAI**

Nella riunione del 30 Gennaio 2008, il Consiglio di Amministrazione di Milano Assicurazioni ha esaminato ed approvato le linee guida di un progetto di riorganizzazione societaria/industriale del Gruppo FONDIARIA-SAI avente ad oggetto sia l'attività di alcune compagnie assicurative facenti parte del Gruppo stesso sia le attività immobiliari gestite da Immobiliare Lombarda, partecipata da Milano Assicurazioni in misura pari all'11,15%.

In particolare è stata esaminata la possibilità di avviare un progetto volto, fra l'altro e per quanto di interesse diretto di Milano Assicurazioni, a realizzare un riassetto delle compagnie non quotate del Gruppo Fondiaria-Sai dotate di una propria presenza commerciale diretta sul mercato concentrando le attività svolte da SASA Assicurazioni e Riassicurazioni, SASA Vita e Liguria Assicurazioni in capo alla Milano Assicurazioni tramite il conferimento/fusione di tali compagnie.

In particolare il progetto prevede:

1. la fusione per incorporazione in Milano Assicurazioni di SASA, posseduta al 99,9% da Fondiaria-SAI, e di Sasa Vita, posseduta quanto al 50% del capitale dalla medesima Sasa e, quanto al residuo 50%, da Fondiaria-Sai;
2. un aumento di capitale di Milano Assicurazioni con esclusione del diritto di opzione, ai sensi dell'art. 2441 c.c. quarto comma, riservato alla controllante Fondiaria-SAI, da liberarsi mediante conferimento in natura dell'intera partecipazione detenuta da quest'ultima in Liguria, pari al 99,97% del capitale;
3. un aumento di capitale sempre di Milano Assicurazioni con esclusione del diritto di opzione, ai sensi dell'art. 2441 c.c. quarto comma, destinato alla controllante Fondiaria-Sai, da liberarsi mediante conferimento in natura della partecipazione detenuta dalla stessa Fondiaria-Sai in eccesso rispetto al 51% del capitale direttamente detenuta in Immobiliare Lombarda.

Le operazioni che precedono sono state deliberate anzitutto dai Consigli di Amministrazione delle società interessate, tenutisi tutti in data 23 Aprile u.s., sulla base dei bilanci chiusi alla data del 31 Dicembre 2007 e, quindi, saranno sottoposte al vaglio delle relative assemblee straordinarie dei soci, che delibereranno in merito anche sulla scorta delle risultanze delle valutazioni degli esperti richieste dalla normativa vigente.

I vantaggi industriali che tali operazioni consentiranno in prospettiva di cogliere sono individuabili nei seguenti:

- razionalizzare la presenza commerciale dell'intero Gruppo sul mercato, alla luce sia delle numerose acquisizioni effettuate negli ultimi anni che dell'accresciuto livello della concorrenza del mercato, ascrivibile anche alle modifiche normative introdotte, con l'obiettivo ultimo di perseguire con ancora maggior efficacia la strategia di creazione di valore che ha consentito di ottenere i risultati di sviluppo degli ultimi anni;

- identificare una *mission* specifica per le due compagnie quotate:
  - Fondiaria-SAI, in qualità di capogruppo assicurativa, con funzioni strategiche e di gestione delle reti che oggi fanno capo ai due storici brand Fondiaria e SAI;
  - Milano Assicurazioni, quale polo in cui valorizzare gli asset rivenienti dall'intenso processo di crescita per linee esterne realizzato dal Gruppo negli ultimi anni.

Nella Milano Assicurazioni verranno pertanto 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, al fine di coniugare:

- i benefici derivanti dalle sinergie/ottimizzazioni di costo attese dalla fusione di Sasa e di Sasa Vita e dal conferimento di Liguria. Con riguardo a Liguria, il conferimento è preferibile alla fusione anche per ragioni connesse alle previsioni contenute nel contratto di acquisto di quest'ultima da parte di Fondiaria-Sai, stipulato circa due anni fa;
- i benefici competitivi/organizzativi rivenienti dall'applicazione a Sasa e Liguria del *know how* maturato da Milano Assicurazioni nel valorizzare le rete agenziali del Gruppo connotate da caratteristiche peculiari in termini di *brand* e/o di mandati agenziali e/o di presenza territoriale;
- il mantenimento delle identità commerciali e delle opportune autonomie gestionali delle compagnie oggetto di fusione/conferimento, finalizzate a preservare il tipico approccio flessibile al mercato che caratterizza tali compagnie e che ha consentito di fidelizzare le reti agenziali e di raggiungere eccellenti risultati in termini di crescita della raccolta premi.

Sotto il profilo finanziario l'operazione consentirà inoltre a Milano Assicurazioni, nello specifico, di cogliere le seguenti ulteriori opportunità:

- sensibile incremento della capitalizzazione di Milano Assicurazioni a seguito della fusione/conferimento, con conseguente miglioramento della liquidità del titolo e *re-rating* del titolo stesso nella graduatoria del Midex;
- incremento della raccolta premi consolidata di Milano Assicurazioni di € 700 milioni circa, senza alcun investimento finanziario da parte della Compagnia e dei soci.

Le operazioni riguardanti Sasa, Sasa Vita e Liguria verranno quindi integrate con l'ulteriore conferimento alla Milano Assicurazioni della partecipazione direttamente detenuta da Fondiaria-SAI in Immobiliare Lombarda in eccesso rispetto al 51% del capitale. La realizzazione di tale operazione, nonché del *delisting* della stessa Immobiliare Lombarda conseguente all'esito positivo dell'Offerta Pubblica di Acquisto e Scambio promossa da Fondiaria-Sai su azioni Immobiliare Lombarda, consentirà in prospettiva al Gruppo Fondiaria-Sai di conseguire una maggiore efficacia rispetto alla situazione attuale nell'allocazione al suo interno del capitale, dei rischi e dei rendimenti delle tre principali aree di business che caratterizzano l'attività della partecipata Immobiliare Lombarda: *facility management, property management e project development*.

Ricordiamo che, ad esito dell'OPAS, conclusasi lo scorso 17 Aprile, la partecipazione in Immobiliare Lombarda oggetto di conferimento ammonta al 27,88%.

Il Consiglio di Amministrazione di Milano Assicurazioni, riunitosi in data 26 Febbraio 2008, ha nominato quali advisor della Compagnia nell'operazione le società Morgan Stanley e Credit Suisse, incaricate dello svolgimento delle attività di valutazione ai fini della determinazione del concambio delle fusioni per incorporazione di Sasa e Sasa Vita nella Milano Assicurazioni e del valore di Liguria e di Immobiliare Lombarda ai fini del conferimento a favore di Milano Assicurazioni, da parte di Fondiaria-Sai, di partecipazioni nelle stesse Liguria e Immobiliare Lombarda, secondo il progetto sopra richiamato.

In particolare, la società Morgan Stanley è stata nominata su proposta degli amministratori indipendenti i quali, nel corso dello svolgimento dell'incarico da parte dell'advisor da essi prescelto, hanno interloquito – unitamente al management – con l'advisor stesso, approfondendone l'attività svolta. Tutto ciò al fine di garantire non soltanto un'informativa adeguata e completa, di per sé realizzabile anche con un solo advisor, ma – anche e soprattutto – perché gli amministratori indipendenti potessero, nell'interesse della Società ed aderendo alle migliori *practices* di mercato, avere un proficuo scambio di opinioni con l'advisor da loro prescelto, anche durante la redazione del parere.

In dipendenza delle operazioni previste dal progetto di fusione e con decorrenza dalla data di efficacia della fusione, lo statuto sociale della società incorporante riporterà il capitale sociale nella misura che tiene conto dell'incremento che interverrà per effetto e in conseguenza dell'esecuzione e dell'efficacia dei due suddetti aumenti di capitale di Milano Assicurazioni, ai sensi dell'art. 2441, comma 4, cod. civ., riservati a Fondiaria-SAI, da liberarsi mediante conferimento in natura delle partecipazioni in Liguria ed in Immobiliare Lombarda, che saranno sottoposti alla medesima assemblea straordinaria di Milano Assicurazioni chiamata a deliberare sul progetto di fusione.

Per quanto concerne il godimento delle azioni ordinarie Milano Assicurazioni emesse al servizio del concambio, le stesse avranno data di godimento identica a quella delle azioni ordinarie della stessa in circolazione alla data di efficacia della fusione.

In relazione alla data di decorrenza degli effetti della fusione nei confronti dei terzi ai sensi dell'art. 2504-bis del codice civile, la stessa sarà stabilita nell'atto di fusione al 31 Dicembre 2008, subordinatamente all'ottenimento per tempo delle necessarie autorizzazioni. Per questa ipotesi, le operazioni delle società incorporande saranno imputate al bilancio di Milano Assicurazioni a partire dal 1° Gennaio 2008 conformemente al disposto di cui all'art. 2504-bis, comma 3, del codice civile. Gli effetti fiscali avranno decorrenza a partire dalla medesima data.

La situazione patrimoniale di fusione è costituita, per tutte le società partecipanti, dal bilancio al 31 Dicembre 2007.

La fusione comporterà l'annullamento senza concambio delle azioni ordinarie Sasa Vita detenute da Sasa nonché l'annullamento senza concambio delle azioni ordinarie Sasa e Sasa Vita eventualmente detenute da Milano Assicurazioni, così come delle eventuali azioni proprie detenute dalle medesime società incorporande.

L'operazione nel suo complesso è stata autorizzata dall'Isvap.

Il Consiglio di Amministrazione di Milano Assicurazioni, riunitosi il 23 Aprile 2008, ha deliberato di condividere e fare proprie le risultanze degli advisor Morgan Stanley e Credit Suisse e, in particolare, le conclusioni formulate da questi in ordine:

- (i) alla stima dei range dei rapporti di cambio fra azioni Milano Assicurazioni e azioni Sasa e Sasa Vita, esprimendo quindi parere favorevole alla individuazione dei seguenti rapporti di cambio:
  - n. 0,82 azioni ordinarie Milano Assicurazioni ogni azione Sasa;
  - n. 0,42 azioni ordinarie Milano Assicurazioni ogni azione Sasa Vita,che risultano compresi nei *range* presentati dagli advisor;
- (ii) alla individuazione del numero di azioni ordinarie di nuova emissione Milano Assicurazioni a servizio delle operazioni di conferimento, e precisamente:
  - n. 25.291.333 azioni ordinarie Milano Assicurazioni a servizio del conferimento in natura delle n. 22.992.121 azioni Liguria (corrispondenti al 99,97% del capitale della stessa);
  - n. 33.660.132 azioni ordinarie Milano Assicurazioni a servizio del conferimento in natura delle n. 1.144.444.487 azioni Immobiliare Lombarda (corrispondenti al 27,88% del capitale della stessa),che pure risultano compresi nei *range* presentati dagli advisor.

I rapporti di cambio relativi alla fusione determinano un aumento di capitale di Milano Assicurazioni al servizio della fusione di € 23.979.115,68.

Il numero, come sopra individuato, di azioni ordinarie di nuova emissione Milano Assicurazioni a servizio delle operazioni di conferimento determinano:

- un aumento del capitale sociale di Milano Assicurazioni, senza diritto di opzione, da liberarsi mediante il conferimento da parte di Fondiaria-Sai della suddetta partecipazione in Liguria, per nominali € 13.151.493,16, oltre ad un sovrapprezzo complessivo di € 137.901.231,84, e così per complessivi € 151.052.725;
- un aumento del capitale sociale di Milano Assicurazioni, senza diritto di opzione, da liberarsi mediante il conferimento da parte di Fondiaria-Sai della suddetta partecipazione in Immobiliare Lombarda, per nominali € 17.503.268,64, oltre ad un sovrapprezzo complessivo di € 154.872.652,36, e così per complessivi € 172.375.921.

I Consigli di Amministrazione di Sasa e Sasa Vita riuniti lo stesso 23 Aprile 2008, hanno anch'essi deliberato di condividere e fare proprie le risultanze degli advisor KPMG Advisory S.p.A. e Mediobanca (scelti da Fondiaria-Sai anche con riferimento alle proprie controllate Sasa e Sasa Vita) e, in particolare, le conclusioni formulate da questi in ordine alla stima dei range dei rapporti di cambio fra azioni Milano Assicurazioni e azioni Sasa e Sasa Vita, esprimendo quindi parere favorevole alla individuazione dei seguenti rapporti di cambio:

- n. 0,82 azioni ordinarie Milano Assicurazioni ogni azione Sasa;
  - n. 0,42 azioni ordinarie Milano Assicurazioni ogni azione Sasa Vita,
- che risultano compresi nei range presentati dagli advisor e corrispondono ai valori centrali rivenienti dall'applicazione delle metodologie principali così come elaborate da KPMG Advisory S.p.A..

Tutte tali valutazioni sono state oggetto di comunicazione al mercato nella stessa giornata del 23 Aprile.

Milano Assicurazioni, Sasa e Sasa Vita, in persona dei rispettivi legali rappresentanti, mediante presentazione al Tribunale di Milano di apposita istanza congiunta, hanno provveduto a richiedere la nomina di un esperto comune ai sensi e per gli effetti degli artt. 2501-sexies del codice civile per la redazione della relazione sulla congruità del rapporto di cambio nonché, per quanto occorrer possa, la nomina di un esperto che rediga la relazione di stima del patrimonio delle società incorporande a norma dell'art. 2343 del codice civile in relazione all'aumento del capitale della incorporante al servizio del concambio.

Il Tribunale di Milano ha nominato Reconta Ernst & Young quale esperto ai sensi di entrambe le norme sopra richiamate.

Il Tribunale di Milano ha inoltre nominato la stessa Reconta Ernst & Young anche quale esperto incaricato di redigere la relazione giurata di stima della partecipazioni oggetto dei conferimenti ai sensi degli artt. 2440 e 2343 del codice civile.

Infine, ai sensi del combinato disposto dell'art. 2441, comma 6, del codice civile e dell'art. 158, comma 1, del D.Lgs. n. 58/98, la società di revisione Deloitte & Touche S.p.A. è chiamata ad esprimere un parere di congruità dei prezzi di emissione delle nuove azioni Milano Assicurazioni al servizio dei conferimenti citati.

Tutte le relazioni sopra richiamate di Reconta Ernst & Young S.p.A. e di Deloitte & Touche S.p.A., saranno pubblicate nei termini di legge prima dell'assemblea straordinaria di Milano Assicurazioni chiamata ad approvare le due operazioni, prevista nella prima metà del prossimo mese di Ottobre.

## **Piani di Stock Option su azioni della controllante Fondiaria-Sai**

Ricordiamo che, in data 14 Luglio 2006, il Consiglio di Amministrazione di Fondiaria-Sai aveva deliberato di assegnare le opzioni di cui ai piani di Stock Option Fondiaria 2006-2011 a favore degli amministratori esecutivi e del management della stessa Fondiaria-Sai, di sue controllate e della controllante, per l'acquisto di azioni di risparmio Fondiaria-Sai.

L'assegnazione da parte del Consiglio è avvenuta in esecuzione della delibera dell'Assemblea Straordinaria di Fondiaria-Sai del 28 Aprile 2006.

Il prezzo di sottoscrizione delle azioni è stato determinato dal Consiglio, in applicazione del criterio di determinazione del prezzo di sottoscrizione deliberato dall'Assemblea, in € 21,546 per azione, pari alla media aritmetica dei prezzi di riferimento dell'azione di risparmio Fondiaria-Sai sul mercato nei trenta giorni precedenti la data di assegnazione dei diritti.

Giuste le modifiche apportate ai regolamenti dei piani dal Consiglio di Amministrazione di Fondiaria-Sai del 20 Giugno 2007, le opzioni non possono essere esercitate prima che sia decorso un *vesting period* secondo le seguenti modalità:

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

Alla scadenza del *vesting period* i beneficiari potranno alternativamente:

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

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

In tale contesto, le stock option in essere nei confronti di amministratori esecutivi e a dirigenti di Milano Assicurazioni risultano pari a n. 2.872.920 per un valore complessivo stimato in € 7,3 milioni, da ripartire lungo la durata dei *vesting period* delle varie tranches. Gli oneri di competenza del semestre in esame, imputati alla voce *altri costi*, ammontano a € 0,7 milioni e fanno salire a € 6,1 milioni, la quota già contabilizzata.



## Azioni proprie e della controllante

Al 30 Giugno 2008 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	4.464.860	23.775
Azioni Fondiaria-Sai	8.382.557	175.782
Azioni Premafin	9.157.710	11.456
<b>TOTALE GENERALE</b>		<b>211.013</b>

Nel corso del semestre in esame sono state acquistate n. 1.045.000 azioni proprie, per un controvalore di € 4,2 milioni.

## Andamento delle azioni Milano Assicurazioni

Al 30 Giugno 2008 il capitale sociale della capogruppo Milano Assicurazioni risulta costituito da n. 483.110.507 azioni da € 0,52 nominali, di cui n. 452.370.625 azioni ordinarie e n. 30.739.882 azioni di risparmio.

Nel corso del primo semestre dell'esercizio 2008 la quotazione di borsa del titolo ordinario ha fatto registrare un massimo € 5,313 (02/01/08) e un minimo di € 3,263 (30/06/08). Il titolo di risparmio è passato dal massimo di € 5,269 (02/01/08) al minimo di € 3,461 (30/06/08). Gli andamenti risentono della crisi in atto sui mercati finanziari che ha colpito in modo pressoché generalizzato le quotazioni.

La seguente tabella riepiloga le quotazioni al 30 Giugno 2008 e alla chiusura dell'esercizio 2007:

<i>(Unità di Euro)</i>	<b>30/06/2008</b>	<b>28/12/2007</b>	<b>Variazione %</b>
Milano Assicurazioni ord.	3,263	5,312	-38,6%
Milano Assicurazioni risp.	3,461	5,313	-34,9%

La capitalizzazione di borsa alla fine del semestre è pari a € 1.582,5 milioni (€ 2.566,3 milioni al 31/12/2007).



## **Altre informazioni**

## **Controversie in corso**

Al 30 Giugno 2008 risultano aperte n. 25.350 cause su sinistri di cui n. 17.951 si riferiscono al ramo R.C. Autoveicoli. Nel corso dell'esercizio sono state definite n. 5.339 cause di cui n. 4.514 relative al ramo R.C. Auto.

Il contenzioso costituito dalle cause civili promosse da assicurati della Società che richiedono un parziale rimborso del premio RC Auto per asserita attività anticoncorrenziale che Milano Assicurazioni avrebbe svolto, d'intesa con le altre principali Compagnie del comparto assicurativo, nel ramo R.C. Auto, continua ad essere alimentato anche se in misura notevolmente ridotta. Vi è stata una flessione sia con l'entrata in vigore del D.L. 8/2/2003 n. 18 convertito nella Legge 7/4/2003 n. 63, che ha assoggettato questa tipologia di controversie alle regole del processo secondo diritto, sia grazie alla sentenza n. 2207/05 della Corte di Cassazione a Sezioni Unite, secondo la quale competenti a decidere delle suddette cause sono le Corti di Appello e non i Giudici di Pace, e ciò in esecuzione dell'art. 33 della Legge 287/1990. A seguito di tale decisione il contenzioso innanzi ai Giudici di Pace si è praticamente arrestato mentre sono stati proposti alcuni giudizi innanzi alle Corti d'Appello limitatamente ad alcune aree geografiche.

Entrando più nel dettaglio le cause pendenti al 30 Giugno 2008 sono 1.215; l'esborso finora sostenuto ammonta a € 5,6 milioni (€ 865 a causa).

Segnaliamo inoltre che le Sezioni Unite della Cassazione si sono pronunziate sulla vicenda respingendo i ricorsi depositati dalle Imprese sanzionate e rendendo pertanto definitiva la sanzione dell'Autorità Garante della Concorrenza e del Mercato nonché le decisioni del TAR Lazio e del Consiglio di Stato che avevano a loro volta respinto i ricorsi delle Imprese.

## **Verifica fiscale**

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

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

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



## **Fatti di rilievo accaduti dopo la chiusura del semestre**

Previa autorizzazione da parte dell'Isvap, in data 14 Luglio 2008 è stato concluso fra Milano Assicurazioni S.p.A. e Mediobanca – Banca di Credito Finanziario S.p.A. un contratto di finanziamento di natura ibrida e durata perpetua per un ammontare di nominali € 100 milioni, per la computabilità di tale importo nel limite massimo del 50% del margine di solvibilità ai fini Isvap. Il pagamento degli interessi avverrà 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.

In pari data, Milano Assicurazioni ha provveduto al rimborso parziale anticipato per € 100 milioni del prestito subordinato già esistente per complessivi nominali € 150 milioni, sottoscritto in data 22 Giugno 2006.



## **Evoluzione prevedibile della gestione, rischi e incertezze**

Nel secondo semestre i premi auto dovrebbero manifestare un andamento maggiormente in linea con quello del precedente esercizio, sia per le azioni commerciali intraprese sia per l'attenuarsi degli elementi di disomogeneità che hanno caratterizzato il primo semestre, soprattutto a seguito delle penalizzanti modifiche normative introdotte nel corso del 2007.

In particolare, il comparto auto beneficerà del lancio, avvenuto nel mese di Marzo, del nuovo prodotto Nuova 1a Global, che prevede tariffe e condizioni assuntive comuni per tutte le reti commerciali e che fa della chiarezza del testo contrattuale, della flessibilità e modularità di contenuti nonché della completezza di coperture offerte i suoi principali punti di forza.

Ulteriori effetti positivi sono attesi in prospettiva dal progetto "Auto Presto & Bene" che risponde all'obiettivo di migliorare il servizio erogato alla clientela e di contenere i costi di risarcimento del danno materiale mediante l'inserimento della Compagnia nella catena di distribuzione dei pezzi di ricambio e la conseguente creazione di valore.

Negli altri rami danni saranno, in particolare, incentivati i prodotti retail, in grado di assicurare soddisfacenti margini reddituali in termini di combined ratio. Saranno peraltro attivate iniziative commerciali verso specifici segmenti di clientela, con l'obiettivo di rafforzare la nuova produzione e di sostituire i contratti sottoscritti in passato e non più nel listino prodotti della compagnia.

Nei rami vita permane l'obiettivo, sia pur nell'attuale, difficile contesto macroeconomico, di accrescere il valore intrinseco del portafoglio acquisito, attraverso l'incentivazione alla vendita di prodotti di tipo tradizionale, a premio annuo o ricorrente, in grado, fra l'altro, di fidelizzare la clientela nel lungo periodo. Le sottoscrizioni di prodotti di capitalizzazione saranno subordinate al conseguimento di margini reddituali congrui.

La gestione patrimoniale e finanziaria seguirà con attenzione le turbolenze che si stanno verificando sui mercati finanziari, alle prese con crisi di liquidità, preoccupazioni inflazionistiche e timori di recessione.

L'anno 2008 sarà inoltre connotato dalla realizzazione del progetto di riorganizzazione societaria/industriale del Gruppo Fondiaria-Sai, le cui linee guida sono state approvate dal Consiglio di Amministrazione del 30 Gennaio u.s. e già ampiamente descritto nella presente relazione.

I risultati conseguiti nel semestre rendono prevedibile, per l'intero esercizio, l'ottenimento di risultati tecnici soddisfacenti. L'attuale contesto dei mercati rende peraltro difficilmente prevedibile l'apporto al risultato dell'esercizio 2008 da parte della gestione patrimoniale e finanziaria.

# **Prospetti Contabili**



Ai sensi dello IAS 34 (Bilanci intermedi) esponiamo di seguito:

- Stato patrimoniale
- Conto economico
- Prospetto delle variazioni del patrimonio netto
- Rendiconto finanziario
- Note esplicative, redatte secondo un'informativa completa.

Lo stato patrimoniale, il conto economico, il prospetto delle variazioni di patrimonio netto e il rendiconto finanziario presentati di seguito sono redatti secondo gli schemi approvati dall'Isvap con il Regolamento n. 7 del 13 Luglio 2007.

Le note esplicative tengono conto delle informazioni esplicitamente richieste dal citato Regolamento Isvap n. 7 e contengono informazioni aggiuntive che sono considerate *best practice*.

**STATO PATRIMONIALE - ATTIVITÀ**

Importi in migliaia di Euro

		30/06/2008	31/12/2007
<b>1</b>	<b>ATTIVITÀ IMMATERIALI</b>	<b>306.155</b>	<b>317.107</b>
1.1	Avviamento	196.183	196.183
1.2	Altre attività immateriali	109.972	120.924
<b>2</b>	<b>ATTIVITÀ MATERIALI</b>	<b>187.584</b>	<b>183.267</b>
2.1	Immobili	29.648	30.022
2.2	Altre attività materiali	157.936	153.245
<b>3</b>	<b>RISERVE TECNICHE A CARICO DEI RIASSICURATORI</b>	<b>337.702</b>	<b>350.438</b>
<b>4</b>	<b>INVESTIMENTI</b>	<b>11.957.765</b>	<b>12.800.654</b>
4.1	Investimenti immobiliari	388.852	388.425
4.2	Partecipazioni in controllate, collegate e <i>joint venture</i>	12.029	12.787
4.3	Investimenti posseduti sino alla scadenza		
4.4	Finanziamenti e crediti	215.523	145.187
4.5	Attività finanziarie disponibili per la vendita	8.628.014	9.417.289
4.6	Attività finanziarie a fair value rilevato a conto economico	2.713.347	2.836.966
<b>5</b>	<b>CREDITI DIVERSI</b>	<b>733.341</b>	<b>856.618</b>
5.1	Crediti derivanti da operazioni di assicurazione diretta	491.762	562.589
5.2	Crediti derivanti da operazioni di riassicurazione	26.412	27.551
5.3	Altri crediti	215.167	266.478
<b>6</b>	<b>ALTRI ELEMENTI DELL'ATTIVO</b>	<b>274.963</b>	<b>239.626</b>
6.1	Attività non correnti o di un gruppo in dismissione possedute per la vendita		
6.2	Costi di acquisizione differiti	67.617	76.658
6.3	Attività fiscali differite	63.891	20.127
6.4	Attività fiscali correnti	64.887	57.363
6.5	Altre attività	78.568	85.478
<b>7</b>	<b>DISPONIBILITÀ LIQUIDE E MEZZI EQUIVALENTI</b>	<b>165.466</b>	<b>164.564</b>
	<b>TOTALE ATTIVITÀ</b>	<b>13.962.976</b>	<b>14.912.274</b>

**STATO PATRIMONIALE - PATRIMONIO NETTO E PASSIVITÀ***Importi in migliaia di Euro*

		<b>30/06/2008</b>	<b>31/12/2007</b>
<b>1</b>	<b>PATRIMONIO NETTO</b>	<b>1.794.417</b>	<b>2.110.592</b>
<b>1.1</b>	<b>di pertinenza del gruppo</b>	<b>1.715.459</b>	<b>2.017.854</b>
1.1.1	Capitale	251.217	251.217
1.1.2	Altri strumenti patrimoniali		
1.1.3	Riserve di capitale	425.373	425.373
1.1.4	Riserve di utili e altre riserve patrimoniali	1.033.974	945.647
1.1.5	(Azioni proprie)	-23.775	-19.579
1.1.6	Riserva per differenze di cambio nette		
1.1.7	Utili o perdite su attività finanziarie disponibili per la vendita	-92.130	163.406
1.1.8	Altri utili o perdite rilevati direttamente nel patrimonio	-332	-314
1.1.9	Utile (perdita) dell'esercizio di pertinenza del gruppo	121.132	252.104
<b>1.2</b>	<b>di pertinenza di terzi</b>	<b>78.958</b>	<b>92.738</b>
1.2.1	Capitale e riserve di terzi	92.869	92.592
1.2.2	Utili o perdite rilevati direttamente nel patrimonio	-10.565	-857
1.2.3	Utile (perdita) dell'esercizio di pertinenza di terzi	-3.346	1.003
<b>2</b>	<b>ACCANTONAMENTI</b>	<b>75.610</b>	<b>76.012</b>
<b>3</b>	<b>RISERVE TECNICHE</b>	<b>9.700.206</b>	<b>9.846.197</b>
<b>4</b>	<b>PASSIVITÀ FINANZIARIE</b>	<b>1.909.413</b>	<b>2.265.538</b>
4.1	Passività finanziarie a fair value rilevato a conto economico	1.600.072	1.949.416
4.2	Altre passività finanziarie	309.341	316.122
<b>5</b>	<b>DEBITI</b>	<b>286.672</b>	<b>375.054</b>
5.1	Debiti derivanti da operazioni di assicurazione diretta	45.923	40.641
5.2	Debiti derivanti da operazioni di riassicurazione	13.571	11.884
5.3	Altri debiti	227.178	322.529
<b>6</b>	<b>ALTRI ELEMENTI DEL PASSIVO</b>	<b>196.658</b>	<b>238.881</b>
6.1	Passività di un gruppo in dismissione posseduto per la vendita		
6.2	Passività fiscali differite	80.284	77.577
6.3	Passività fiscali correnti	27	164
6.4	Altre passività	116.347	161.140
	<b>TOTALE PATRIMONIO NETTO E PASSIVITÀ</b>	<b>13.962.976</b>	<b>14.912.274</b>

**CONTO ECONOMICO**

Importi in migliaia di Euro

		30/06/2008	30/06/2007
1.1	Premi netti	1.811.955	1.755.000
1.1.1	<i>Premi lordi di competenza</i>	1.864.421	1.806.811
1.1.2	<i>Premi ceduti in riassicurazione di competenza</i>	-52.466	-51.811
1.2	Commissioni attive	15.852	9.380
1.3	Proventi e oneri derivanti da strumenti finanziari a fair value rilevato a conto economico	-29.224	15.364
1.4	Proventi derivanti da partecipazioni in controllate, collegate e joint venture	411	810
1.5	Proventi derivanti da altri strumenti finanziari e investimenti immobiliari	249.183	243.875
1.5.1	<i>Interessi attivi</i>	160.145	136.213
1.5.2	<i>Altri proventi</i>	71.728	51.104
1.5.3	<i>Utili realizzati</i>	17.310	56.558
1.5.4	<i>Utili da valutazione</i>	0	0
1.6	Altri ricavi	48.526	57.951
<b>1</b>	<b>TOTALE RICAVI E PROVENTI</b>	<b>2.096.703</b>	<b>2.082.380</b>
2.1	Oneri netti relativi ai sinistri	1.461.899	1.408.405
2.1.1	<i>Importi pagati e variazione delle riserve tecniche</i>	1.485.684	1.447.439
2.1.2	<i>Quote a carico dei riassicuratori</i>	-23.785	-39.034
2.2	Commissioni passive	7.530	6.851
2.3	Oneri derivanti da partecipazioni in controllate, collegate e joint venture	59	66
2.4	Oneri derivanti da altri strumenti finanziari e investimenti immobiliari	40.341	28.272
2.4.1	<i>Interessi passivi</i>	8.957	8.039
2.4.2	<i>Altri oneri</i>	4.298	4.335
2.4.3	<i>Perdite realizzate</i>	22.550	13.154
2.4.4	<i>Perdite da valutazione</i>	4.536	2.744
2.5	Spese di gestione	281.695	276.351
2.5.1	<i>Provvigioni e altre spese di acquisizione</i>	233.817	230.822
2.5.2	<i>Spese di gestione degli investimenti</i>	3.672	3.226
2.5.3	<i>Altre spese di amministrazione</i>	44.206	42.303
2.6	Altri costi	136.648	129.849
<b>2</b>	<b>TOTALE COSTI E ONERI</b>	<b>1.928.172</b>	<b>1.849.794</b>
	<b>UTILE (PERDITA) DELL'ESERCIZIO PRIMA DELLE IMPOSTE</b>	<b>168.531</b>	<b>232.586</b>
3	Imposte	50.745	79.508
	<b>UTILE (PERDITA) DELL'ESERCIZIO AL NETTO DELLE IMPOSTE</b>	<b>117.786</b>	<b>153.078</b>
4	<b>UTILE (PERDITA) DELLE ATTIVITA' OPERATIVE CESSATE</b>	<b>0</b>	<b>-197</b>
	<b>UTILE (PERDITA) CONSOLIDATO</b>	<b>117.786</b>	<b>152.881</b>
	<b>di cui di pertinenza del gruppo</b>	<b>121.132</b>	<b>152.849</b>
	<b>di cui di pertinenza di terzi</b>	<b>-3.346</b>	<b>32</b>



## **Prospetto delle variazioni di Patrimonio Netto consolidato per il 1° semestre dell'esercizio 2008**

Relativamente al prospetto delle variazioni di patrimonio netto, di seguito viene riportato l'allegato del Regolamento ISVAP n. 7 del 13 Luglio 2007 che soddisfa le indicazioni dello IAS 1 e, quindi, dello IAS 34 (Bilanci Intermedi).

In particolare alla voce *Utili o perdite su attività finanziarie disponibili per la vendita* sono rilevati gli effetti della valutazione dei correlati strumenti finanziari al netto di quanto attribuibile agli assicurati ed imputato alle passività differite verso assicurati.

Nella colonna *imputazioni* sono evidenziate l'imputazione dell'utile dell'esercizio, l'allocazione dell'utile dell'esercizio precedente alle riserve patrimoniali, gli incrementi di capitale e di altre riserve, le variazioni degli utili o delle perdite rilevati direttamente nel patrimonio; nella colonna *trasferimenti a conto economico* sono riportati gli utili o le perdite in precedenza rilevati direttamente nel patrimonio netto secondo quanto stabilito dai principi contabili internazionali; negli *altri trasferimenti* viene riportata la distribuzione ordinaria di dividendi ed i decrementi di capitale e altre riserve, fra cui l'acquisto di azioni proprie.

Si segnala che i dividendi distribuiti nel corso del primo semestre 2008, relativi alla destinazione dell'utile dell'esercizio 2007, sono stati pari a € 163.643 migliaia, di cui € 152.577 migliaia relativi alle azioni ordinarie (€ 0,34 unitario) e € 11.066 migliaia relativi alle azioni di risparmio (€ 0,36 unitario).

**PROSPETTO DELLE VARIAZIONI DI PATRIMONIO NETTO**

Importi in migliaia di Euro

	Esistenza al 31-12-06	Modifica dei saldi di chiusura	Imputazioni	Trasferimenti a Conto Economico	Altri trasferimenti	Esistenza al 30-06-2007
Capitale	242.981		2.567			245.548
Altri strumenti patrimoniali	0					0
Riserve di capitale	360.041		65.332			425.373
Riserve di utili e altre riserve patrimoniali (Azioni proprie)	838.567		111.196			949.763
Riserva per differenze di cambio netta	-8.271				-3.739	-12.010
Utili o perdite su attività finanziarie disponibili per la vendita	0					0
Utili o perdite su strumenti di copertura di un flusso finanziario	306.681		-86.169	-16.054	42.791	247.249
Utili o perdite su strum. di copertura di un investim. netto in una gest. estera	0					0
Altri utili o perdite rilevati	0					0
Riserva derivante da variazioni nel patrimonio netto delle partecipate	0					0
Riserva di rivalutazione di attività immateriali	0					0
Riserva di rivalutazione di attività materiali	0					0
Proventi e oneri relativi ad attività non correnti o a un gruppo in dismissione	0					0
Altre riserve	-2.349		1.767			-582
Utili (perdita) dell'esercizio	247.854		46.766		-14.771	152.849
<b>Totale di pertinenza del gruppo</b>	<b>1.985.504</b>	<b>0</b>	<b>141.459</b>	<b>-16.054</b>	<b>-102.719</b>	<b>2.008.190</b>
Capitale e riserve di terzi	3.572		91.394			94.966
Utili o perdite rilevati direttamente nel patrimonio	-6		-1.557			-1.563
Utili (perdita) dell'esercizio	81		-49			32
<b>Totale di pertinenza di terzi</b>	<b>3.647</b>	<b>0</b>	<b>89.788</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>93.435</b>
<b>Totale</b>	<b>1.989.151</b>	<b>0</b>	<b>231.247</b>	<b>-16.054</b>	<b>-102.719</b>	<b>2.101.625</b>

	Esistenza al 31-12-07	Modifica dei saldi di chiusura	Imputazioni	Trasferimenti a Conto Economico	Altri trasferimenti	Esistenza al 30-06-2008
Capitale	251.217					251.217
Altri strumenti patrimoniali	0					0
Riserve di capitale	425.373					425.373
Riserve di utili e altre riserve patrimoniali (Azioni proprie)	945.647		88.327			1.033.974
Riserva per differenze di cambio netta	-19.579				-4.196	-23.775
Utili o perdite su attività finanziarie disponibili per la vendita	0					0
Utili o perdite su strumenti di copertura di un flusso finanziario	163.406		-282.620	-3.319	30.403	-92.130
Utili o perdite su strum. di copertura di un investim. netto in una gest. estera	0					0
Riserva derivante da variazioni nel patrimonio netto delle partecipate	0					0
Riserva di rivalutazione di attività immateriali	0					0
Riserva di rivalutazione di attività materiali	0					0
Proventi e oneri relativi ad attività non correnti o a un gruppo in dismissione	0					0
Altre riserve	-314		-18			-332
Utili (perdita) dell'esercizio	252.104		32.671		-163.643	121.132
<b>Totale di pertinenza del gruppo</b>	<b>2.017.854</b>	<b>0</b>	<b>-161.640</b>	<b>-3.319</b>	<b>-137.436</b>	<b>1.715.459</b>
Capitale e riserve di terzi	92.592		277			92.869
Utili o perdite rilevati direttamente nel patrimonio	-857		-9.708			-10.565
Utili (perdita) dell'esercizio	1.003		-4.349			-3.346
<b>Totale di pertinenza di terzi</b>	<b>92.738</b>	<b>0</b>	<b>-13.780</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>78.958</b>
<b>Totale</b>	<b>2.110.592</b>	<b>0</b>	<b>-175.420</b>	<b>-3.319</b>	<b>-137.436</b>	<b>1.794.417</b>

**RENDICONTO FINANZIARIO (metodo indiretto)***Importi in migliaia di Euro*

	30/06/2008	30/06/2007
<b>Utile (perdita) dell'esercizio prima delle imposte</b>	<b>168.531</b>	<b>232.586</b>
<b>Variazione di elementi non monetari</b>	<b>-27.461</b>	<b>118.815</b>
Variazione della riserva premi danni	-7.606	7.513
Variazione della riserva sinistri e delle altre riserve tecniche danni	-169.304	-34.357
Variazione delle riserve matematiche e delle altre riserve tecniche vita	88.260	166.873
Variazione dei costi di acquisizione differiti	-65	-12.991
Variazione degli accantonamenti	-402	-2.667
Proventi e oneri non monetari derivanti da strumenti finanziari, investimenti immobiliari e partecipazioni	65.985	3.753
Altre Variazioni	-4.329	-9.309
<b>Variazione crediti e debiti generati dall'attività operativa</b>	<b>-10.667</b>	<b>15.986</b>
Variazione dei crediti e debiti derivanti da operazioni di assicurazione diretta e di riassicurazione	78.935	68.684
Variazione di altri crediti e debiti	-89.602	-52.698
<b>Imposte pagate</b>	<b>-39.850</b>	<b>-64.825</b>
<b>Liquidità netta generata/assorbita da elementi monetari attinenti all'attività di investimento e finanziaria</b>	<b>-268.677</b>	<b>-5.422</b>
Passività da contratti finanziari emessi da compagnie di assicurazione	-354.796	-90.632
Debiti verso la clientela bancaria e interbancari		
Finanziamenti e crediti verso la clientela bancaria e interbancari		
Altri strumenti finanziari a fair value rilevato a conto economico	86.119	85.210
<b>TOTALE LIQUIDITÀ NETTA DERIVANTE DALL'ATTIVITÀ OPERATIVA</b>	<b>-178.124</b>	<b>297.140</b>
Liquidità netta generata/assorbita dagli investimenti immobiliari	-4.963	-3.729
Liquidità netta generata/assorbita dalle partecipazioni in controllate, collegate e joint venture	758	806
Liquidità netta generata/assorbita dai finanziamenti e dai crediti	-70.347	1.345
Liquidità netta generata/assorbita dagli investimenti posseduti sino alla scadenza		
Liquidità netta generata/assorbita dalle attività finanziarie disponibili per la vendita	443.973	-185.831
Liquidità netta generata/assorbita dalle attività materiali e immateriali	-5.207	-14.946
Altri flussi di liquidità netta generata/assorbita dall'attività di investimento		-13.796
<b>TOTALE LIQUIDITÀ NETTA DERIVANTE DALL'ATTIVITÀ DI INVESTIMENTO</b>	<b>364.214</b>	<b>-216.151</b>
Liquidità netta generata/assorbita dagli strumenti di capitale di pertinenza del gruppo	-134	73.012
Liquidità netta generata/assorbita dalle azioni proprie	-4.196	-3.739
Distribuzione dei dividendi di pertinenza del gruppo	-163.643	-141.771
Liquidità netta generata/assorbita da capitale e riserve di pertinenza di terzi	-10.434	7.034
Liquidità netta generata/assorbita dalle passività subordinate e dagli strumenti finanziari partecipativi	-7.525	8.518
Liquidità netta generata/assorbita da passività finanziarie diverse	744	-9.864
<b>TOTALE LIQUIDITÀ NETTA DERIVANTE DALL'ATTIVITÀ DI FINANZIAMENTO</b>	<b>-185.188</b>	<b>-66.810</b>
<b>Effetto delle differenze di cambio sulle disponibilità liquide e mezzi equivalenti</b>		
DISPONIBILITÀ LIQUIDE E MEZZI EQUIVALENTI ALL'INIZIO DELL'ESERCIZIO	164.564	176.289
INCREMENTO (DECREMENTO) DELLE DISPONIBILITÀ LIQUIDE E MEZZI EQUIVALENTI	902	14.179
DISPONIBILITÀ LIQUIDE E MEZZI EQUIVALENTI ALLA FINE DELL'ESERCIZIO	165.466	190.448



## **Note esplicative**

## **Notizie sul gruppo e sull'attività svolta**

Milano Assicurazioni S.p.A. rappresenta un primario operatore assicurativo del mercato italiano, attivo sia nel settore delle assicurazioni contro i danni che in quello delle assicurazioni sulla vita, con un ammontare di premi annui consolidati di circa € 3,6 miliardi ed una rete di vendita costituita da circa 1.400 agenzie che operano su tutto il territorio nazionale.

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

Negli ultimi esercizi Milano Assicurazioni ha rafforzato la propria posizione sul mercato nazionale anche attraverso operazioni di fusione societaria. Ricordiamo in particolare l'incorporazione di Nuova Maa e Maa Vita, avvenuta nell'esercizio 2003; l'incorporazione di SIS, Compagnia di Assicurazioni, avvenuta nel 2004 e l'incorporazione di First Life, avvenuta il 31 Dicembre 2005, che consente a Milano Assicurazioni di operare direttamente nel settore dei fondi pensione aperti.

Milano Assicurazioni detiene inoltre il 51% del Capitale sociale di Bipiemme Vita, acquisito nell'ambito degli accordi stipulati con Banca Popolare di Milano per lo sviluppo congiunto ed in esclusiva dell'attività di bancassicurazione del Gruppo BPM nel ramo vita.

In base a tali accordi, Milano Assicurazioni ha inizialmente acquisito, nel Giugno 2006, una quota del 46% del capitale sociale di Bipiemme Vita cui ha fatto seguito l'acquisto di un ulteriore 4% nel Settembre 2006 e di un ulteriore 1% nel Giugno 2007.

Bipiemme Vita opera attraverso i circa 700 sportelli del Gruppo Banca Popolare di Milano. Il bilancio al 31 Dicembre 2007 (redatto a principi italiani) evidenzia una raccolta premi pari a € 618,3 milioni e un utile netto pari a € 10,5 milioni; il patrimonio netto ammonta a € 95,9 milioni mentre le riserve tecniche complessive risultano pari a € 3.572,9 milioni.

Nella riunione del 30 Gennaio 2008, il Consiglio di Amministrazione di Milano Assicurazioni ha esaminato ed approvato le linee guida di un progetto di riorganizzazione societaria/industriale del Gruppo Fondiaria-Sai avente ad oggetto sia l'attività di alcune compagnie assicurative facenti parte del Gruppo sia le attività immobiliari gestite da Immobiliare Lombarda, partecipata – come noto – da Milano Assicurazioni in misura pari a circa il 10,9% con riferimento alla data del 31 Dicembre 2007.

In merito a tale progetto, che valorizzerà ulteriormente il gruppo Milano Assicurazioni, rinviando a quanto già dettagliatamente riportato nella presente relazione.

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.

## **Parte A**

### **Politiche Contabili**

## **Dichiarazione di conformità ai principi contabili internazionali e principi generali di redazione**

Il presente bilancio semestrale è stato redatto in ottemperanza ai principi contabili internazionali IAS/IFRS emanati dallo IASB (International Accounting Standard Board), ad oggi omologati dall'Unione Europea e sulla loro attuale interpretazione da parte degli organismi ufficiali.

I prospetti contabili utilizzati sono quelli contenuti nel Regolamento ISVAP n. 7 del 13 Luglio 2007, compilati sulla base delle istruzioni allegate.

Il presente bilancio intermedio è redatto nella prospettiva della continuazione dell'attività. Non vi sono eventi o condizioni che possano comportare l'insorgere di dubbi sulla capacità di continuare ad operare come un'entità in funzionamento.

## **Area e metodi di consolidamento**

### **PRINCIPI DI CONSOLIDAMENTO**

La procedura di consolidamento seguita è conforme a quanto disposto dallo IAS 27 (Bilancio Consolidato e separato) e dallo IAS 28 (Contabilizzazione delle partecipazioni in collegate). Sono incluse nell'area di consolidamento, oltre alla Capogruppo, tutte le Società controllate. Lo IAS 27 definisce il controllo come il potere di determinare le politiche finanziarie e gestionali di una entità al fine di ottenere i benefici dalle sue attività. Ai fini dell'accertamento dell'esistenza del controllo si è fatto riferimento a quanto stabilito dal paragrafo 13 del citato IAS 27.

Conformemente a quanto stabilito dallo IAS 28, le Società collegate sono contabilizzate con il metodo del patrimonio netto.

### **BILANCI UTILIZZATI PER IL CONSOLIDAMENTO**

Per la redazione del presente bilancio intermedio al 30 Giugno sono stati utilizzati i bilanci intermedi al 30 Giugno delle rispettive Società, eventualmente rettificati per esigenze di consolidamento e per uniformarli ai principi contabili della Capogruppo.



## **TECNICHE DI CONSOLIDAMENTO**

### **Consolidamento integrale**

Sono state consolidate integralmente tutte le Società controllate. Il presente bilancio intermedio comprende pertanto il bilancio intermedio della Capogruppo e quelli delle imprese nelle quali, direttamente o indirettamente, Milano Assicurazioni S.p.A. detiene la maggioranza dei diritti di voto esercitabili nell'assemblea ordinaria delle stesse o in ogni caso sufficienti ad esercitare un controllo di fatto, secondo quanto stabilito dallo IAS 27.13.

Con il metodo del consolidamento integrale il valore contabile delle partecipazioni viene eliminato contro il relativo patrimonio netto, assumendo la totalità delle attività e passività, delle garanzie, impegni e altri conti d'ordine, nonché dei proventi e degli oneri delle imprese partecipate.

Le quote di patrimonio netto e del risultato economico di spettanza degli azionisti di minoranza sono iscritte in apposite poste dello stato patrimoniale e del conto economico.

Le differenze tra il valore di carico delle partecipazioni e le rispettive quote di patrimonio netto, che emergono alla data di acquisizione delle partecipazioni stesse, vengono attribuite ai cespiti patrimoniali o ad attivi immateriali, laddove il maggior costo rifletta un effettivo maggior valore di detti attivi, o alla voce Avviamento, nei casi in cui il maggior prezzo pagato rifletta il valore prospettico dei risultati economici futuri.

### **Contabilizzazione con il metodo del patrimonio netto**

Sono state contabilizzate con il metodo del patrimonio netto le Società collegate ossia quelle nelle quali la capogruppo esercita una influenza notevole, avendo il potere di partecipare alla determinazione delle politiche finanziarie e gestionali della Società, senza peraltro averne il controllo o il controllo congiunto. In base a quanto stabilito dallo IAS 28.6, l'influenza notevole si presume quando la partecipante possiede, direttamente o indirettamente, almeno il 20% dei voti esercitabili nell'assemblea della partecipata.

Con il metodo del patrimonio netto, la partecipazione in una Società collegata è inizialmente rilevata al costo e il valore contabile è aumentato o diminuito per rilevare la quota di pertinenza degli utili o delle perdite della collegata realizzati dopo la data di acquisizione, imputata nel conto economico della partecipante.

Il bilancio intermedio consolidato recepisce pertanto solo la quota di competenza del patrimonio netto contabile e del risultato di periodo della partecipata, ma non i valori delle singole voci di bilancio.

### **Rettifiche di consolidamento**

Al fine di ottenere informazioni contabili sul gruppo come se si trattasse di una unica entità economica, vengono effettuate, ove ricorrano, le seguenti principali rettifiche:

- vengono eliminati i dividendi incassati da Società consolidate o valutate col metodo del patrimonio netto;
- i rapporti infragruppo significativi, patrimoniali ed economici, vengono eliminati, ad eccezione di quelli relativi ad operazioni con Società valutate con il metodo del patrimonio netto;
- vengono eliminati gli utili derivanti da operazioni di compravendita effettuate tra Società del Gruppo, anche se valutate con il metodo del patrimonio netto. Parimenti vengono eliminate le eventuali perdite derivanti da operazioni effettuate tra Società del Gruppo, a meno che queste non riflettano una diminuzione permanente di valore intrinseco dei beni trasferiti.

I disavanzi di fusione generatisi a seguito delle operazioni di fusione eseguite tra imprese facenti parte del gruppo ed iscritti nel bilancio civilistico della Capogruppo ad incremento delle voci dell'attivo vengono eliminati nel bilancio consolidato, in quanto in quest'ultimo sono mantenute le differenze da consolidamento derivanti dalla eliminazione dei valori di carico delle singole partecipazioni incorporate a fronte delle relative quote di patrimonio netto, imputate a cespiti patrimoniali o iscritte alla voce Avviamento.

L'operazione di fusione, infatti, non produce che la realizzazione sul piano giuridico di quanto già espresso dal bilancio consolidato; la mancata eliminazione dei suddetti disavanzi costituirebbe sostanzialmente una duplicazione di valori preesistenti all'interno del bilancio consolidato.

### **Data del bilancio intermedio**

Il presente bilancio intermedio è chiuso al 30 Giugno 2008, data coincidente con quella dei bilanci intermedi utilizzati per le Società consolidate integralmente.

### **Moneta di conto**

Il presente bilancio intermedio è espresso in Euro (€) in quanto questa è la valuta nella quale è condotta la maggior parte delle operazioni del Gruppo. Viene data puntuale indicazione di tutti gli importi del bilancio intermedio esposti in migliaia o milioni di Euro. Ove ricorra, la conversione dei bilanci intermedi espressi in monete diverse dall'area dell'Euro è effettuata applicando i cambi correnti di fine semestre.

## Principi contabili e criteri di valutazione

La relazione semestrale è stata redatta secondo quanto previsto dal Regolamento ISVAP n. 7 del 13 Luglio 2007. La valutazione delle singole voci dello stato patrimoniale e del conto economico è stata eseguita con i criteri utilizzati in sede di redazione del bilancio dell'esercizio 2007, al quale facciamo pertanto rinvio per una illustrazione dettagliata delle singole metodologie, salvo per le precisazioni indicate di seguito.

Per quanto attiene la valutazione delle riserve tecniche del ramo R.C. Autoveicoli si ricorda che dal 1° di Febbraio 2007 ha preso avvio il nuovo regime di indennizzo diretto che, in caso di incidente stradale, consente ai danneggiati non responsabili, o responsabili solo in parte, di essere risarciti direttamente dal proprio assicuratore. Dal 1° Gennaio 2008 sono state significativamente modificate le regole per la determinazione dei rimborsi forfaitari. In particolare il forfait unico previsto dalla convenzione indennizzo diretto è stato sostituito con due forfait distinti, separatamente applicabili per i danni materiali e per le lesioni eventualmente riportate dal conducente.

In questo contesto, la riserva è stata valutata separatamente per le varie tipologie di gestione previste dal nuovo regime. In particolare:

- per i sinistri rientranti nel regime CARD Debitore, la valutazione è stata fatta in base all'importo dei differenti forfait definiti, per il 2007 e per il 2008, dal Comitato Tecnico istituito ai sensi del D.P.R. 254/2006;
- per i sinistri CARD Gestionario si è iscritto il prevedibile costo ultimo, al netto dell'importo dei forfait recuperabili;
- per i sinistri non rientranti nel nuovo regime (essenzialmente 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 nel semestre, verificando la tenuta delle riserve iscritte al 31 Dicembre 2007.

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 2007.



# **Struttura del Gruppo**

**Area di consolidamento**

Denominazione	Stato	Metodo (1)	Attività (2)
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
MERIDIANO EUR S.r.l.	ITALIA	G	10
MERIDIANO ORIZZONTI S.r.l.	ITALIA	G	10
SOGEINT S.r.l.	ITALIA	G	11
SYSTEMA COMPAGNIA DI ASSICURAZIONI S.p.A.	ITALIA	G	1

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

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

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

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

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

## Dettaglio delle partecipazioni non consolidate

Importi in migliaia di Euro

Denominazione	Stato	Attività (1)	Tipo (2)
GARIBALDI S.C.S.	LUSSEMBURGO	10	B
SAI INVESTIMENTI S.G.R. S.p.A.	ITALIA	8	B
SERVICE GRUPPO FONDIARIA-SAI S.r.l.	ITALIA	11	B
UNISERVIZI S.c.r.l.	ITALIA	11	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>
47,95	47,95	47,95	-461
29,00	29,00	29,00	1.504
30,00	30,00	30,00	255
28,00	28,39	28,40	10.731

### **Area di consolidamento**

Al 30 Giugno 2008 il Gruppo Milano comprende n. 5 società assicurative, n. 3 società immobiliari e 1 società operante nel settore dei servizi diversificati. L'elenco di tali società, tutte consolidate integralmente, figura nella apposita tabella delle società consolidate.

L'area di consolidamento non ha subito variazioni rispetto al 31 Dicembre 2007.

## **Parte B**

### **Informazioni sullo stato patrimoniale consolidato**

## Stato Patrimoniale Attivo

### 1. ATTIVITA' IMMATERIALI

Si compongono come segue:

<i>(€ migliaia)</i>	<b>30/06/2008</b>	<b>31/12/2007</b>	<b>Variazione</b>
Avviamento	196.183	196.183	-
Altre attività immateriali	109.972	120.924	-10.952
<b>TOTALE</b>	<b>306.155</b>	<b>317.107</b>	<b>-10.952</b>

Il dettaglio della voce avviamento risulta dal seguente prospetto:

(€ migliaia)	30/06/2008	31/12/2007	Variazione
Avviamento iscritto a seguito delle fusione per incorporazione nella capogruppo del Lloyd Intenzionale S.p.A. avvenuta nel 1991	17.002	17.002	-
Avviamento iscritto nel 1992 a seguito dell'acquisizione da parte della capogruppo del portafoglio Card S.p.A.	33.053	33.053	-
Avviamento derivante dall'acquisizione da parte della capogruppo del portafoglio di Latina Assicurazioni S.p.A., avvenuta nel 1992	34.522	34.522	-
Avviamento relativo al portafoglio vita de La Previdente Assicurazioni S.p.A. originariamente acquisito da Previdente Vita (già Latina Vita) nel 1993	16.463	16.463	-
Avviamento derivante dall'acquisizione, avvenuta nell'es. 1995 , del portafoglio Maa Assicurazioni da parte di Nuova Maa, incorporata nella capogruppo nell'es. 2003	65.134	65.134	-
Avviamento derivante dall'acquisizione, avvenuta nell'es. 2001, del portafoglio Profilo Life da parte di Maa Vita, incorporata nella capogruppo nell'es. 2003	1.052	1.052	-
Avviamento iscritto a seguito della fusione per incorporazione nella capogruppo di Maa Vita, avvenuta nell'es. 2003	4.636	4.636	-
Avviamento relativo all'acquisizione da parte di SIS del portafoglio Ticino, avvenuta nell'es. 1995	152	152	-
Differenza di consolidamento derivante dall'acquisizione, nell'es. 1996, de La Previdente Vita (poi incorporata in Milano Ass.) da parte di La Previdente Assicurazioni (poi incorporata in Milano Ass.)	3.275	3.275	-
Differenza di consolidamento derivante dall'acquisizione di Dialogo Ass. da parte di La Previdente Ass. avvenuta nell'es. 1997	49	49	-
Differenza di consolidamento derivante dall'acquisizione negli esercizi 2006 e 2007 del 51% di BPM Vita	20.845	20.845	-
<b>TOTALE</b>	<b>196.183</b>	<b>196.183</b>	<b>-</b>

In base a quanto previsto dallo IAS 38 (Attività immateriali), l'avviamento, in quanto bene a vita utile indefinita, non viene ammortizzato sistematicamente ma è soggetto ad una verifica (*impairment test*) al fine di identificare l'esistenza di una eventuale perdita di valore. L'*impairment test* deve essere effettuato annualmente e ogni qualvolta vi sia una indicazione che lo stesso possa aver subito una riduzione di valore.

Nel semestre in esame non vi sono indicazioni che gli avviamenti iscritti possano aver subito riduzioni rispetto al valore contabile esistente al 31 dicembre 2007, già assoggettato ad *impairment test* secondo le modalità richieste dallo IAS 36 (Riduzione di valore delle attività).

Le altre attività immateriali sono ammortizzate a quote costanti in base alla loro vita utile. Nessuna attività immateriale risulta generata internamente.

La tabella seguente evidenzia la composizione per tipologia ed esplicita i valori lordi e gli ammortamenti cumulati al 30 giugno 2008:

<i>(€ migliaia)</i>	<b>Valore di carico lordo</b>	<b>Fondo ammort. e perdite durevoli</b>	<b>Valore netto</b>
Spese per studi e ricerche	-	-	-
Diritti di utilizzazione	-	-	-
Altre attività immateriali	153.702	43.730	109.972
<b>TOTALE</b>	<b>153.702</b>	<b>43.730</b>	<b>109.972</b>

La voce comprende essenzialmente, per l'importo di € 109.183 migliaia, il valore del portafoglio assicurativo di Bipiemme Vita già in essere al momento dell'acquisizione da parte di Milano Assicurazioni, che viene ammortizzato coerentemente con la relativa scadenza media.

## 2. ATTIVITA' MATERIALI

Ammontano complessivamente a € 187.584 migliaia (€ 183.267 migliaia al 31/12/2007) e risultano così composte:

<i>(€ migliaia)</i>	<b>Fabbricati</b>		<b>Terreni</b>		<b>Altre attività Materiali</b>		<b>Totale</b>	
	<b>30/06/08</b>	<b>31/12/07</b>	<b>30/06/08</b>	<b>31/12/07</b>	<b>30/06/08</b>	<b>31/12/07</b>	<b>30/06/08</b>	<b>31/12/07</b>
Valore di carico lordo	34.470	34.337	7.748	7.748	203.149	193.890	245.367	235.975
Fondo Ammortamento e Perdite durevoli di valore	-12.570	-12.063	-	-	-45.213	-40.645	-57.783	-52.708
<b>VALORE NETTO</b>	<b>21.900</b>	<b>22.274</b>	<b>7.748</b>	<b>7.748</b>	<b>157.936</b>	<b>153.245</b>	<b>187.584</b>	<b>183.267</b>

Gli immobili rientranti nelle attività materiali sono quelli destinati all'esercizio dell'impresa (c.d. immobili ad uso diretto). Tali immobili sono rilevati 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 semestre, è inferiore di € 16.829 migliaia a quello di perizia determinato sulla base dei valori di mercato alla chiusura del precedente esercizio.

Le altre attività materiali si riferiscono, per € 150.678 migliaia, a immobilizzazioni in corso ed acconti versati in relazione alle operazioni immobiliari riguardanti le aree poste in Milano, via Lancetti; Milano, via Confalonieri-via de Castilia (Lunetta dell'Isola) e Roma, via Fiorentini. Ricordiamo che tali operazioni, poste in essere in precedenti esercizi, hanno determinato la cessione a terzi, da parte di Milano Assicurazioni, delle citate aree edificabili e l'acquisto degli immobili che sono in corso di realizzazione su tali aree dagli acquirenti delle stesse.

### 3. RISERVE TECNICHE A CARICO DEI RIASSICURATORI

Ammontano complessivamente a € 337.702 migliaia (€ 350.438 migliaia al 31/12/2007) e risultano così composte:

<i>(€ migliaia)</i>	<b>30/06/2008</b>	<b>31/12/2007</b>	<b>Variazione</b>
Riserva premi danni a carico riassicuratori	22.390	22.945	-555
Riserva sinistri danni a carico riassicuratori	195.426	198.192	-2.766
Altre riserve rami danni a carico riassicuratori	-	-	-
Riserve matematiche a carico riassicuratori	118.972	128.267	-9.295
Riserva per somme da pagare carico riassicuratori	914	1.034	-120
Riserve di Classe D a carico riassicuratori	-	-	-
Altre riserve vita a carico riassicuratori	-	-	-
<b>TOTALE</b>	<b>337.702</b>	<b>350.438</b>	<b>-12.736</b>

### 4. INVESTIMENTI

La composizione risulta dalla tabella seguente:

<i>(€ migliaia)</i>	<b>30/06/2008</b>	<b>31/12/2007</b>	<b>Variazione</b>
Investimenti immobiliari	388.852	388.425	427
Partecipazioni in controllate, collegate e joint venture	12.029	12.787	-758
Investimenti posseduti fino alla scadenza	-	-	-
Finanziamenti e crediti	215.523	145.187	70.336
Attività finanziarie disponibili per la vendita	8.628.014	9.417.289	-789.275
Attività finanziarie a fair value rilevato a Conto Economico	2.713.347	2.836.966	-123.619
<b>TOTALE</b>	<b>11.957.765</b>	<b>12.800.654</b>	<b>-842.889</b>

## Investimenti Immobiliari

Nella voce sono compresi gli immobili destinati alla locazione a terzi o detenuti per finalità di investimento, contando sull'apprezzamento del loro valore nel tempo.

Gli investimenti immobiliari sono iscritti al costo di acquisto, conformemente a quanto previsto dallo IAS 16 (Immobili, impianti e macchinari), cui lo IAS 40 (Investimenti immobiliari) rinvia nel caso di adozione del modello del costo. Sono pertanto 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.

Lo scorporo della componente terreno da quella relativa al fabbricato è avvenuto sulla base dei valori di perizia aggiornati alla data di transizione ai principi contabili internazionali (1/1/2004).

Nel complesso il valore di carico contabile al 30 giugno 2008 è inferiore di € 229,2 milioni al valore di perizia determinato alla chiusura del precedente esercizio.

Al 30 giugno 2008 risultavano allocati agli investimenti immobiliari plusvalori per € 21,1 milioni, derivanti dall'acquisizione, avvenuta nel corso dell'esercizio 2005, della società Campo Carlo Magno S.p.A.

La seguente tabella riporta il valore lordo e gli ammortamenti cumulati all data del 30 giugno 2008:

	<b>30/06/2008</b>	<b>31/12/2007</b>
Valore di carico lordo	448.808	443.845
Fondo Ammortamento e Perdite durevoli di valore	59.956	-55.420
<b>Valore Netto</b>	<b>388.852</b>	<b>388.425</b>

Nel primo semestre dell'esercizio i ricavi per canoni di locazione e rimborsi spese sono ammontati a € 9,6 milioni, mentre i costi operativi, riferibili in prevalenza a immobili fruttiferi, sono stati pari a € 4,1 milioni.

Non esistono limiti significativi alla realizzabilità degli investimenti immobiliari per effetto di restrizioni di legge o di vincoli contrattuali o di altra natura.



## Partecipazioni in controllate, collegate e joint venture

Coerentemente con quanto richiesto dallo IAS 27.20 (Bilancio consolidato e separato), tutte le società del Gruppo sono consolidate integralmente, ivi comprese quelle che svolgono attività dissimile. L'importo iscritto si riferisce pertanto alle sole partecipazioni in società collegate, valutate con il metodo del patrimonio netto o mantenute al costo.

<i>(€ migliaia)</i>	<b>30/06/2008</b>	<b>31/12/2007</b>
Sai Investimenti SGR S.p.A.	1.504	1.675
Uniservizi S.c.r.l.	10.731	10.731
Garibaldi S.c.s.	-461	-402
Service Gruppo Fondiaria-Sai S.r.l.	255	244
Sistemi Sanitari S.p.A.	-	539
<b>TOTALE</b>	<b>12.029</b>	<b>12.787</b>

La partecipazione in Sistemi Sanitari S.p.A. è stata ceduta a terzi nel corso del mese di giugno.

## Finanziamenti e crediti

Ammontano a € 215.523 migliaia (€ 145.187 migliaia al 31/12/2007) e presentano la seguente composizione:

<i>(€ migliaia)</i>	<b>30/06/2008</b>	<b>31/12/2007</b>	<b>Variazione</b>
Titoli di debito non quotati	29.752	30.742	-990
Prestiti su polizze vita	25.062	25.045	17
Depositi presso riassicuratrici	2.936	3.010	-74
Crediti verso agenti per rivalsa indennizzi corrisposti ad agenti cessati	57.934	56.634	1.300
Altri finanziamenti e crediti	32.584	29.756	2.828
Pronti contro termine	67.241	-	67.241
Altri investimenti finanziari	14	-	14
<b>TOTALE</b>	<b>215.523</b>	<b>145.187</b>	<b>70.336</b>

La voce titoli di debito accoglie il valore di carico contabile di alcune emissioni (in particolare i titoli delle emissioni speciali Ania) per i quali, in assenza di un mercato attivo di riferimento, si è ritenuta opportuna una valutazione al costo ammortizzato anziché al fair value.

I crediti verso agenti, per rivalsa sugli indennizzi corrisposti ad agenti cessati loro predecessori, sono collocati in questa voce sia per espressa disposizione dell'Isvap, contenuta nel Regolamento n. 7 del 13 luglio 2007, sia in considerazione del loro carattere fruttifero.

La voce *altri finanziamenti e crediti* comprende € 28.964 migliaia di finanziamenti erogati alla Società collegata Garibaldi S.c.s., correlati al 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.

### Attività Finanziarie disponibili per la vendita

Le attività finanziarie disponibili per la vendita comprendono i titoli obbligazionari e azionari, nonché le quote di OICR, non diversamente classificati. Rappresentano la categoria più consistente degli strumenti finanziari, coerentemente con le caratteristiche e le finalità dell'attività assicurativa.

La composizione risulta dalla tabella seguente:

<i>(€ migliaia)</i>	<b>30/06/2008</b>	<b>31/12/2007</b>	<b>Variazione</b>
Titoli di capitale al fair value quotati	1.089.716	1.401.182	-311.466
Titoli di capitale al fair value non quotati	10.281	10.005	276
Titoli di debito quotati	6.698.575	7.462.250	-763.675
Titoli di debito non quotati	295.346	11.158	284.188
Quote di OICR	534.096	532.694	1.402
<b>TOTALE</b>	<b>8.628.014</b>	<b>9.417.289</b>	<b>-789.275</b>

## Attività Finanziarie a fair value rilevato a Conto Economico

La tabella seguente ne riporta la suddivisione per tipologia, i valori di carico al 30 giugno 2008 e al 31 dicembre 2007, nonché i fair value alla chiusura del semestre in esame, determinati con riferimento alle quotazioni di borsa del 30 giugno:

<i>(€ migliaia)</i>	<b>30/06/2008</b>	<b>31/12/2007</b>	<b>Variazione</b>
Titoli di capitale quotati	91.667	126.878	-35.211
Titoli di capitale non quotati	-	-	-
Titoli di debito quotati	964.456	983.966	-19.510
Titoli di debito non quotati	901.219	893.778	7.441
Quote di OICR	659.770	811.786	-152.016
Altri strumenti finanziari	96.235	20.558	75.677
<b>TOTALE</b>	<b>2.713.347</b>	<b>2.836.966</b>	<b>-123.619</b>

L'importo comprende € 2.061.457 migliaia di investimenti relativi a contratti con rischio di investimento a carico degli assicurati vita e € 3.091 migliaia di investimenti derivanti dalla gestione dei fondi pensione e trovano contropartita nelle passività finanziarie (€ 1.599.218 migliaia) e nelle riserve tecniche (€ 465.324 migliaia). Il loro fair value è stato determinato assumendo come base di riferimento le quotazioni di borsa dell'ultimo giorno di contrattazioni del mese di giugno 2008.

## 5. CREDITI DIVERSI

Presentano la seguente composizione:

<i>(€ migliaia)</i>	<b>30/06/2008</b>	<b>31/12/2007</b>	<b>Variazione</b>
Crediti derivanti da operazioni di assicurazione diretta	491.762	562.589	-70.827
Crediti derivanti da operazioni di riassicurazione	26.412	27.551	-1.139
Altri crediti	215.167	266.478	-51.311
<b>TOTALE</b>	<b>733.341</b>	<b>856.618</b>	<b>-123.277</b>

Si ritiene che il valore contabile dei crediti commerciali e degli altri crediti approssimi il loro fair value. I crediti commerciali sono infruttiferi ed hanno generalmente scadenza inferiore ai 90 giorni.

I crediti derivanti da operazioni di assicurazione comprendono crediti verso assicurati per € 239.320 migliaia, di cui € 219.211 migliaia riferiti a premi dell'esercizio e € 20.109 migliaia a premi di esercizi precedenti. Sono inoltre compresi in tale voce € 160.887 migliaia di crediti verso intermediari di assicurazione, € 50.228 migliaia di crediti verso compagnie di assicurazione e € 41.327 migliaia di crediti verso assicurati e terzi per somme da recuperare.

Con riferimento ai crediti verso assicurati per premi, agenti ed altri intermediari, nonché ai crediti verso compagnie di assicurazione e riassicurazione, si segnala che non esistono significative concentrazioni del rischio di credito, essendo l'esposizione creditizia suddivisa su un largo numero di controparti e clienti.

Gli altri crediti risultano così suddivisi :

<i>(€ migliaia)</i>	<b>30/06/2008</b>	<b>31/12/2007</b>	<b>Variazione</b>
Crediti verso Fondiaria-Sai per acconti di imposta versati e per crediti e ritenute d'imposta trasferiti a seguito della adesione al consolidato fiscale	45.913	89.103	-43.190
Crediti commerciali	35.476	55.189	-19.713
Crediti verso l'erario chiesti a rimborso	87.627	88.623	-996
Altri crediti	46.151	33.563	12.588
<b>TOTALE</b>	<b>215.167</b>	<b>266.478</b>	<b>-51.311</b>

## 6. ALTRI ELEMENTI DELL'ATTIVO

Ammontano complessivamente a € 274.963 migliaia, in aumento di € 35.337 migliaia rispetto al 31 dicembre 2007.

La seguente tabella espone la composizione per tipologia:

<i>(€ migliaia)</i>	<b>30/06/2008</b>	<b>31/12/2007</b>	<b>Variazione</b>
Attività non correnti o di un gruppo in dismissione possedute per vendita	-	-	-
Costi di acquisizione differiti	67.617	76.658	-9.041
Attività fiscali differite	63.891	20.127	43.764
Attività fiscali correnti	64.887	57.363	7.524
Altre attività	78.568	85.478	-6.910
<b>TOTALE</b>	<b>274.963</b>	<b>239.626</b>	<b>35.337</b>

### **Costi di acquisizione differiti**

I costi di acquisizione differiti, pari a € 67.617 migliaia (€ 76.658 migliaia al 31/12/2007), si riferiscono alle provvigioni di acquisizione sui contratti pluriennali che, in conformità a criteri di competenza economica, vengono ammortizzate, per quanto riguarda i rami danni, in sette anni (corrispondenti alla durata media del portafoglio pluriennale) e, nei rami vita, in base alla durata di ciascun contratto, comunque per un periodo non superiore a 10 anni.

### **Attività fiscali differite**

Ammontano a € 63.891 migliaia (€ 20.127 migliaia al 31/12/2007) e sono calcolate sull'ammontare complessivo delle differenze temporanee fra il valore contabile delle attività e passività e il rispettivo valore fiscale, determinato in relazione alla probabilità del loro recupero. Ove consentito dallo IAS 12 (Imposte sul reddito) si è provveduto alla compensazione di attività e passività fiscali differite. L'incremento rispetto al 31/12/2007 è dovuto alle attività fiscali differite rilevate in contropartita del patrimonio netto a fronte delle rettifiche di valore relative alle attività finanziarie disponibili per la vendita.

### **Attività fiscali correnti**

Le attività fiscali correnti, pari a € 64.887 migliaia (€ 57.363 migliaia al 31/12/2007), si riferiscono a crediti verso l'erario per acconti d'imposta, ritenute e crediti per imposte sul reddito. Nell'ambito di tale voce sono altresì contabilizzati gli importi versati sulle riserve matematiche dei rami vita (all'art. 1 comma 2 del D.L. n 209/02 come convertito dall'art. 1 della legge 265/2002 e successive modificazioni), iscritti in tale voce in ottemperanza a quanto previsto dal Regolamento Isvap n. 7 del 13 luglio 2007. Ove consentito dallo IAS 12 si è provveduto alla compensazione di attività e passività fiscali correnti.

### **Altre attività**

Ammontano a € 78.568 migliaia (€ 85.478 migliaia al 31/12/2007) e comprendono, tra l'altro, indennizzi pagati ad agenti in attesa di applicazione della rivalsa (€ 6.133 migliaia), polizze indennità di anzianità (€ 4.730 migliaia) e commissioni passive su contratti non rientranti nell'IFRS 4, differite per competenza (€ 20.474 migliaia).

## **7. DISPONIBILITA' LIQUIDE**

Comprendono i depositi e i conti correnti bancari la cui scadenza è inferiore a 15 giorni e ammontano complessivamente a € 165.466 migliaia (€ 164.564 migliaia al 31/12/2007).

## Stato Patrimoniale Passivo

### PATRIMONIO NETTO E PASSIVITA'

#### 1. PATRIMONIO NETTO

Il Patrimonio Netto consolidato comprensivo del risultato d'esercizio e delle quote di terzi ammonta a € 1.794.417 migliaia. Si riporta di seguito la composizione delle riserve patrimoniali e il confronto con la situazione al 31 dicembre 2007:

(€ migliaia)	30/06/2008	31/12/2007	Variazione
<b>Patrimonio netto di Gruppo</b>	<b>1.715.459</b>	<b>2.017.854</b>	<b>-302.395</b>
Capitale	251.217	251.217	-
Altri strumenti patrimoniali	-	-	-
Riserve di capitale	425.373	425.373	-
Riserve di utili e altre riserve patrimoniali	1.033.974	945.647	88.327
<i>Azioni proprie</i>	-23.775	-19.579	-4.196
Riserva per differenze di cambio nette	-	-	-
Utili o perdite su attività finanziarie disponibili per la vendita	-92.130	163.406	-255.536
Altri utili e perdite rilevati direttamente nel patrimonio	-332	-314	-18
Utile (perdita) dell'esercizio di pertinenza del gruppo	121.132	252.104	-130.972
<b>Patrimonio netto di Terzi</b>	<b>78.958</b>	<b>92.738</b>	<b>-13.780</b>
Capitale e riserve di terzi	92.869	92.592	277
Utili e perdite rilevati direttamente nel patrimonio	-10.565	-857	-9.708
Utile (perdita) dell'esercizio di pertinenza di terzi	-3.346	1.003	-4.349
<b>TOTALE</b>	<b>1.794.417</b>	<b>2.110.592</b>	<b>-316.175</b>

Le variazioni del Patrimonio Netto consolidato sono riportate nell'apposito prospetto allegato alla presente relazione, cui pertanto si rinvia per l'analisi delle movimentazioni avvenute nel semestre in esame..

Di seguito si riportano le informazioni richieste dallo IAS 1.76A:

	Ordinarie 30/06/2008	Risparmio 30/06/2008	Ordinarie 31/12/2007	Risparmio 31/12/2007
<b>Numero di azioni emesse</b>	452.370.625	30.739.882	452.370.625	30.739.882

La tabella seguente riepiloga la movimentazione delle azioni componenti il capitale sociale della capogruppo Milano Assicurazioni nel corso del semestre:

	<b>Ordinarie</b>	<b>Risparmio</b>	<b>Totale</b>
Azioni esistenti all'01/01/2008	452.370.625	30.739.882	483.110.507
Azioni proprie (-)	-3.419.860	-	-3.419.860
Azioni in circolazione: esistenze all'01/01/2008	448.950.765	30.739.882	479.690.647
Aumenti:			
Vendita azioni proprie	-	-	-
Esercizio di warrant	-	-	-
Decrementi:			
Acquisto azioni proprie	-1.045.000	-	-1.045.000
<b>Azioni in circolazione: esistenze al 30/06/2008</b>	<b>447.905.765</b>	<b>30.739.882</b>	<b>478.645.647</b>

Le riserve di capitale, pari ad € 425.373 migliaia, si riferiscono alla riserva sovrapprezzo emissione azioni, iscritta nel bilancio della Capogruppo.

### **Riserve di utili e altre riserve patrimoniali**

Sono composte prevalentemente da riserve di utili. Comprendono inoltre la riserva di consolidamento per € 41.508 migliaia, la riserva per utili e perdite derivante dalla prima applicazione dei principi contabili internazionali negativa per € 40.753 migliaia, riserve di fusione per € 253.383 migliaia e riserve di rivalutazione per € 1.277 migliaia.

### **Azioni proprie**

Sono pari a n. 4.464.860 azioni ordinarie della Capogruppo e ammontano a € 23.775 migliaia (€ 19.579 migliaia al 31/12/2007). Tale posta è portata in riduzione del patrimonio netto secondo quanto previsto dallo IAS 32.

### **Utili o perdite su attività finanziarie disponibili per la vendita**

La voce, negativa per € 92.130 migliaia, accoglie gli utili o le perdite derivanti dalla valutazione di attività finanziarie disponibili per la vendita. E' espressa al netto della parte attribuibile agli assicurati e imputata alle passività assicurative. Gli importi negativi che la compongono riguardano essenzialmente titoli obbligazionari governativi ad alto rating e azioni di primarie società quotate il cui andamento gestionale non presenta criticità.

**Altri utili e perdite rilevati direttamente nel patrimonio**

La voce, negativa per € 332 migliaia, accoglie l'effetto dell'imputazione diretta nel patrimonio netto degli utili e delle perdite di natura attuariale conseguenti all'applicazione dello IAS 19 (Benefici ai dipendenti).

**2. ACCANTONAMENTI**

<i>(€ migliaia)</i>	<b>30/06/2008</b>	<b>31/12/2007</b>	<b>Variazione</b>
Accantonamenti connessi ad aspetti fiscali	-	-	-
Altri accantonamenti	75.610	76.012	-402
<b>TOTALE</b>	<b>75.610</b>	<b>76.012</b>	<b>-402</b>

La voce "altri accantonamenti" comprende la ragionevole valutazione degli oneri futuri e dei rischi esistenti alla chiusura del periodo, anche derivanti da contenziosi in corso. In particolare:

- € 17.997 migliaia riguardano stanziamenti connessi a contenziosi con la rete agenziale;
- € 7.057 migliaia riguardano contenziosi di natura diversa;
- € 50.556 migliaia si riferiscono ad altri oneri potenziali, non in contenzioso, e a spese da sostenere in futuro.



### 3. RISERVE TECNICHE

Ammontano a € 9.700.206 migliaia e registrano un decremento di € 145.991 migliaia rispetto alla chiusura del precedente esercizio.

Si riporta il relativo dettaglio:

(€ migliaia)	30/06/2008	31/12/2007	Variazione
<b>RAMI DANNI</b>			
Riserva premi	922.838	930.999	-8.161
Riserva sinistri	3.190.389	3.362.626	-172.237
Altre riserve	3.867	3.700	167
<b>Totale rami danni</b>	<b>4.117.094</b>	<b>4.297.325</b>	<b>-180.231</b>
<b>RAMI VITA</b>			
Riserve matematiche	5.071.582	5.074.999	-3.417
Riserva per somme da pagare	101.019	55.967	45.052
Riserve tecniche allorché il rischio dell'investimento è supportato dagli assicurati e derivanti da gestione dei fondi pensione	465.324	427.583	37.741
Altre riserve	-54.813	-9.677	-45.136
<b>Totale rami vita</b>	<b>5.583.112</b>	<b>5.548.872</b>	<b>34.240</b>
<b>TOTALE RISERVE TECNICHE</b>	<b>9.700.206</b>	<b>9.846.197</b>	<b>-145.991</b>

La voce *riserva premi* include € 921.626 migliaia di riserva per frazioni di premi del lavoro diretto e € 1.212 migliaia di riserva premi relativa al lavoro indiretto. A seguito del favorevole andamento tecnico registrato nel corso del semestre e delle prospettive ipotizzabili per l'esercizio in corso non si sono verificate le condizioni per lo stanziamento della riserva rischi in corso.

Le *altre riserve tecniche danni* si riferiscono interamente alla riserva di senescenza del ramo malattie, destinata a compensare l'aggravarsi del rischio dovuto al crescere dell'età degli assicurati.

Le *altre riserve tecniche dei rami vita* comprendono essenzialmente la riserva per spese future nonché la riserva per passività differite verso gli assicurati, negativa per € 92.639 migliaia, determinata applicando la prassi contabile nota come *shadow accounting*, di cui al paragrafo 30 dell'IFRS 4.

#### 4. PASSIVITA' FINANZIARIE

<i>(€ migliaia)</i>	<b>30/06/2008</b>	<b>31/12/2007</b>	<b>Variazione</b>
Passività finanziarie a fair value rilevato a conto economico	1.600.072	1.949.416	-349.344
Altre passività finanziarie	309.341	316.122	-6.781
<b>TOTALE</b>	<b>1.909.413</b>	<b>2.265.538</b>	<b>-356.125</b>

##### **Passività finanziarie a fair value rilevato a conto economico**

Comprendono € 1.599.218 migliaia riferibili a polizze vita che, pur essendo giuridicamente contratti di assicurazione, presentano un rischio assicurativo non significativo e non rientrano pertanto nell'ambito di applicazione dell'IFRS 4 (Contratti Assicurativi).

##### **Altre passività finanziarie**

La voce comprende le passività finanziarie definite e disciplinate dallo IAS 39, non incluse nella categoria "Passività finanziarie a fair value rilevato a conto economico". Fra queste figurano i depositi costituiti a garanzia in relazione a rischi ceduti in riassicurazione, per € 143.126 migliaia, e passività subordinate, per € 164.798 migliaia.

Le passività subordinate si riferiscono principalmente a un finanziamento erogato nel corso dell'esercizio 2006 da Mediobanca a Milano Assicurazioni, iscritto per un importo pari a € 156.799 migliaia. 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 la facoltà di rimborso anticipato, anche parziale, a decorrere dalla data che cade alla scadenza del 10° anno dalla data di erogazione e previo ottenimento dell'autorizzazione dell'ISVAP.

La clausola di subordinazione prevede che, in caso di sottoposizione del mutuatario a procedura di liquidazione, il finanziamento sarà rimborsato solo previo pagamento di tutti i debiti non subordinati in essere alla data di apertura della procedura di liquidazione.

## 5. DEBITI

Ammontano a € 286.672 migliaia e presentano la seguente composizione:

<i>(€ migliaia)</i>	<b>30/06/2008</b>	<b>31/12/2007</b>	<b>Variazione</b>
Debiti derivanti da operazioni di assicurazione diretta	45.923	40.641	5.282
Debiti derivanti da operazioni di riassicurazione	13.571	11.884	1.687
Altri debiti	227.178	322.529	-95.351
<b>TOTALE</b>	<b>286.672</b>	<b>375.054</b>	<b>-88.382</b>

I debiti derivanti da operazioni di assicurazione diretta comprendono:

- € 23.704 migliaia nei confronti di intermediari di assicurazione;
- € 22.058 migliaia di debiti di c/c nei confronti di compagnie di assicurazione;
- € 148 migliaia per depositi cauzionali degli assicurati e premi;
- € 13 migliaia per fondi di garanzia a favore degli assicurati.

Si riporta di seguito il dettaglio della voce *altri debiti*:

<i>(€ migliaia)</i>	<b>30/06/2008</b>
Debiti commerciali	43.192
Trattamento di fine rapporto	25.753
Per imposte a carico degli assicurati	40.221
Per oneri tributari diversi	8.679
Verso enti assistenziali e previdenziali	6.684
Debito Ires verso Fondiaria –Sai a seguito adesione al consolidato fiscale	31.166
Altri	71.483
<b>TOTALE</b>	<b>227.178</b>

## 6. ALTRI ELEMENTI DEL PASSIVO

La composizione è la seguente:

<i>(€ migliaia)</i>	<b>30/06/2008</b>	<b>31/12/2007</b>	<b>Variazione</b>
Passività di un gruppo in dismissione posseduto per la vendita	-	-	-
Passività fiscali differite	80.284	77.577	2.707
Passività fiscali correnti	27	164	-137
Altre passività	116.347	161.140	-44.793
<b>TOTALE</b>	<b>196.658</b>	<b>238.881</b>	<b>-42.223</b>

### Altre passività

Ammontano a € 116.347 migliaia (€ 161.140 migliaia al 31/12/2007) e comprendono:

- provvigioni per premi in corso di riscossione, per € 37.993 migliaia;
- commissioni attive su polizze di assicurazione non rientranti nell'ambito di applicazione dell'IFRS 4 differite per competenza, per € 29.073 migliaia;
- passività per assegni emessi a fronte di sinistri incassati dai beneficiari dopo il 30 giugno 2008, per € 29.629 migliaia;
- altre passività diverse, per € 19.652 migliaia.

## **Parte C**

### **Informazioni sul conto economico consolidato**

**PREMI NETTI**

I premi netti consolidati ammontano a € 1.811.955 migliaia (€ 1.755.000 migliaia nel primo semestre dell'esercizio 2007).

La raccolta premi lorda ammonta a € 1.864.421 migliaia ed è così composta:

<i>(€ migliaia)</i>	<b>30/06/2008</b>	<b>30/06/2007</b>	<b>Variazione</b>
Premi lordi rami Vita	543.306	428.131	115.175
Premi lordi rami Danni	1.312.950	1.388.284	-75.334
Variazione importo lordo riserva premi	8.165	-9.604	17.769
Totale rami Danni	1.321.115	1.378.680	-57.565
<b>Premi lordi di competenza</b>	<b>1.864.421</b>	<b>1.806.811</b>	<b>57.610</b>

<i>(€ migliaia)</i>	<b>30/06/2008</b>	<b>30/06/2007</b>	<b>Variazione</b>
Premi ceduti Rami Vita	7.232	6.186	1.046
Premi ceduti Rami Danni	43.847	46.874	-3.027
Variazione riserva premi a carico dei riassicuratori	1.387	-1.249	2.636
Totale rami Danni	45.234	45.625	-391
<b>Premi ceduti in riassicurazione di competenza</b>	<b>52.466</b>	<b>51.811</b>	<b>655</b>

I premi vita 2008 beneficiano del consolidamento integrale del conto economico di Bipiemme Vita (consolidata proporzionalmente al 50% nel 1° semestre 2007), che ha determinato un apporto complessivo pari a € 335.195 migliaia. A parità di area di consolidamento, e cioè simulando il consolidamento integrale di Bipiemme Vita anche nel 1° semestre 2007 i premi del lavoro diretto registrano una diminuzione di € 28.019 migliaia, pari al 4,9%.

Nella voce "premi lordi contabilizzati" non sono compresi gli annullamenti di titoli emessi negli esercizi precedenti, che sono stati imputati alla voce "Altri costi".

Per quanto riguarda la composizione dei premi lordi contabilizzati per ramo di bilancio e la ripartizione tra lavoro diretto e lavoro indiretto si rimanda alle tabelle riportate nella prima parte della presente relazione.

## COMMISSIONI ATTIVE

(€ migliaia)	30/06/2008	30/06/2007	Variazione
Commissioni attive	15.852	9.380	6.472

Si riferiscono ai caricamenti espliciti ed impliciti relativi ai contratti di investimento e alle commissioni di gestione sui fondi interni. L'incremento rispetto al corrispondente periodo dell'esercizio precedente è riferibile alla variazione del metodo di consolidamento, da proporzionale al 50% a integrale, del conto economico di Bipiemme Vita.

## PROVENTI NETTI DERIVANTI DA STRUMENTI FINANZIARI A FAIR VALUE RILEVATO A CONTO ECONOMICO

Ammontano ad € 29.224 migliaia di oneri netti a fronte di proventi netti, rilevati alla chiusura del corrispondente periodo del precedente esercizio, di € 15.364 migliaia. La tabella seguente ne evidenzia le singole componenti:

(€ migliaia)	Interessi netti	Altri proventi netti	Utili realiz.	Perdite realiz.	Plusv. da valutaz. e ripr.di valore	Minus da valutaz. e riduz. di valore	Totale 30 giugno 2008	Totale 30 giugno 2007	Variaz.
<i>Risultato degli investimenti derivante da</i>									
Attività finanziarie possedute per essere negoziate	9.691	41.769	2.205	-42.231	799	-38.178	-25.945	13.022	-38.967
Attività finanziarie designate a fair value rilevato a conto economico	4.839	-2.416	7.694	-4.134	90.505	-94.315	2.173	1.591	582
Passività finanziarie possedute per essere negoziate	-	-	-	-	-	-5.452	-5.452	751	-6.203
<b>TOTALE</b>	<b>14.530</b>	<b>39.353</b>	<b>9.899</b>	<b>-46.365</b>	<b>91.304</b>	<b>-137.945</b>	<b>-29.224</b>	<b>15.364</b>	<b>-44.588</b>

La variazione rispetto al 1° semestre 2007 è riconducibile alle turbolenze verificatesi sui mercati finanziari che hanno determinato significative minusvalenze da valutazione.

## PROVENTI E ONERI DA ALTRI STRUMENTI FINANZIARI, INVESTIMENTI IMMOBILIARI E PARTECIPAZIONI

Sono riepilogati dalla seguente tabella:

(€ migliaia)	Interessi netti	Altri proventi netti	Utili realizzati	Perdite realizzate	Minus da valutazione e riduzione di valore	Totale 30 giugno 2008	Totale 30 giugno 2007	Variazione
<i>Risultato derivante da:</i>								
Investimenti immobiliari	-	5.475	-	-	-4.536	939	2.056	-1.117
Partecipazioni in controllate, collegate e joint venture	-	245	107	-	-	352	744	-392
Finanziamenti e crediti	2.889	-	-	-	-	2.889	2.204	685
Attività finanziare disponibili per la vendita	150.912	61.955	17.310	-22.546	-	207.631	213.704	-6.073
Crediti diversi	1.836	-	-	-	-	1.836	1.866	-30
Disponibilità liquide	4.508	-	-	-	-	4.508	3.812	696
Altre passività finanziarie	-8.739	-	-	-	-	-8.739	-7.762	-977
Debiti	-218	-	-	-4	-	-222	-277	55
<b>TOTALE</b>	<b>151.188</b>	<b>67.675</b>	<b>17.417</b>	<b>-22.550</b>	<b>-4.536</b>	<b>209.194</b>	<b>216.347</b>	<b>-7.153</b>

La diminuzione rispetto la precedente esercizio nonostante il maggior apporto di Bipiemme Vita per effetto del passaggio dal consolidamento proporzionale in misura del 50% al consolidamento integrale, è imputabile alla crisi in atto sui mercati finanziari che ha limitato la possibilità di conseguire utili sul realizzo di investimenti.

## ALTRI RICAVI

Gli altri ricavi risultano pari a € 48.526 migliaia (€ 57.951 migliaia al 30/06/2007) e sono composti da:

(€ migliaia)	30/06/2008	30/06/2007
Altri proventi tecnici	20.330	7.764
Prelevi da fondi	4.166	10.749
Differenze cambio	681	2.041
Sopravvenienze attive	3.051	799
Recuperi di spese e oneri amministrativi	18.209	19.956
Altri ricavi	2.089	16.642
<b>TOTALE</b>	<b>48.526</b>	<b>57.951</b>



I recuperi di spese e oneri amministrativi, che trovano contropartita fra gli altri oneri, riguardano essenzialmente gli addebiti a Società del gruppo Fondiaria-Sai a fronte della ripartizione, sulla base di criteri oggettivi, dei costi delle funzioni organizzative unificate e sono essenzialmente rappresentati da costi del personale.

## ONERI NETTI RELATIVI AI SINISTRI

I sinistri pagati, comprese le somme dei rami vita e le relative spese raggiungono, al netto delle quote cedute ai riassicuratori, l'importo di € 1.535.247 migliaia, con un incremento del 15,1% rispetto al primo semestre del precedente esercizio.

<i>(€ migliaia)</i>	<b>30/06/2008</b>	<b>30/06/2007</b>	<b>Variazione</b>
<b>Rami Danni</b>			
Importi pagati	1.073.008	1.013.557	59.451
Variazione riserva sinistri	-169.283	-36.267	-133.016
Variazione dei recuperi	-15.193	-21.299	6.106
Variazione delle altre riserve tecniche	167	316	-149
<b>Totale Danni</b>	<b>888.699</b>	<b>956.307</b>	<b>-67.608</b>
<b>Rami Vita</b>			
Somme pagate	462.239	320.364	141.875
Variazione riserva per somme da pagare	45.172	-1.110	46.282
Variazione delle riserve matematiche	22.123	133.771	-111.648
Variazione delle riserve tecniche allorché il rischio dell'investimento è sopportato dagli assicurati e derivanti dalla gestione dei fondi pensione	39.921	-1.207	41.128
Variazione delle altre riserve tecniche	3.745	280	3.465
<b>Totale Vita</b>	<b>573.200</b>	<b>452.098</b>	<b>121.102</b>
<b>Totale Danni + Vita</b>	<b>1.461.899</b>	<b>1.408.405</b>	<b>53.494</b>
Importi pagati	1.535.247	1.333.921	201.326
Variazione riserve	-73.348	74.484	-147.832

L'incremento delle somme pagate vita è riconducibile, per € 39.201 migliaia, al maggior apporto di Bipiemme Vita a seguito della variazione del metodo di consolidamento del conto economico da proporzionale al 50% a integrale.

## COMMISSIONI PASSIVE

Le commissioni passive sono pari ad € 7.530 migliaia, con un incremento di € 679 migliaia rispetto al primo semestre dell'esercizio 2007. Rappresentano la quota di competenza delle provvigioni sui contratti finanziari che non rientrano nell'ambito dell'IFRS 4.

**SPESE DI GESTIONE**

Il dettaglio per tipologia risulta dalla tabella che segue:

<i>(€ migliaia)</i>	<b>30/06/2008</b>	<b>30/06/2007</b>	<b>Variazione</b>
<b>Rami Danni</b>			
Provvigioni di acquisizione e variazione dei costi di acquisizione differiti	174.755	178.132	-3.377
Altre spese di acquisizione	31.751	31.031	720
Provvigioni di incasso	17.609	19.431	-1.822
Provvigioni e partecipazioni agli utili ricevute dai riassic.	-7.554	-9.165	1.611
<b>Totale Danni</b>	<b>216.561</b>	<b>219.429</b>	<b>-2.868</b>
<b>Rami Vita</b>			
Provvigioni di acquisizione e variazione dei costi di acquisizione differiti	10.948	5.229	5.719
Altre spese di acquisizione	4.708	4.252	456
Provvigioni di incasso	2.363	2.889	-526
Provvigioni e partecipazioni agli utili ricevute dai riassic.	-763	-977	214
<b>Totale Vita</b>	<b>17.256</b>	<b>11.393</b>	<b>5.863</b>
Spese di gestione degli investimenti	3.672	3.226	446
Altre spese di amministrazione	44.206	42.303	1.903
<b>TOTALE</b>	<b>281.695</b>	<b>276.351</b>	<b>5.344</b>

L'incremento delle spese di gestione vita è riferibile, per € 6.168 migliaia, al maggior apporto di Bipiemme Vita, derivante anche dalla variazione del metodo di consolidamento, da proporzionale al 50% a integrale, del relativo conto economico.

## ALTRI COSTI

Gli altri costi risultano pari a € 136.648 migliaia (€ 129.849 migliaia al 30/06/2007) e sono composti da:

<i>(€ migliaia)</i>	<b>30/06/2008</b>	<b>30/06/2007</b>
Altri oneri tecnici	88.409	81.464
Accantonamenti a fondi	3.764	8.032
Perdite su crediti	831	2.500
Sopravvenienze passive	5.424	2.972
Ammortamenti attività materiali	867	1.114
Ammortamenti attività immateriali	10.975	3.864
Differenze cambio	2.869	3.886
Oneri amministrativi e spese c/terzi	18.209	19.956
Altri costi	5.300	6.061
<b>TOTALE</b>	<b>136.648</b>	<b>129.849</b>

La voce residuale “Altri costi” comprende € 727 migliaia, stanziati a fronte del costo di competenza delle opzioni per l’acquisto di azioni di risparmio Fondiaria-Sai attribuite a amministratori esecutivi e dirigenti di Milano Assicurazioni. L’importo è determinato sulla base degli elementi già precisati nel capitolo dedicato ai Piani di Stock Option, inserito nella prima parte della presente relazione e al quale pertanto rinviamo.

## IMPOSTE

<i>(€ migliaia)</i>	<b>30/06/2008</b>
Imposte correnti	39.850
Imposte differite sorte nell’esercizio	-36.390
Imposte differite utilizzate nell’esercizio	41.408
Imposte anticipate sorte nell’esercizio	12.586
Imposte anticipate utilizzate nell’esercizio	-6.709
<b>TOTALE</b>	<b>50.745</b>

Le imposte ammontano a € 50.745 migliaia (€ 79.508 migliaia al 30/06/2007) quale effetto congiunto di imposte correnti per € 39.850 migliaia ed imposte differite per € 10.895 migliaia. Le imposte correnti (Ires e Irap) sono determinate applicando alle rispettive basi imponibili le aliquote nominali ad oggi in vigore, pari al 27,5% per l’Ires ed al 4,82% per l’Irap.

Il tax rate del semestre in esame è inferiore rispetto a quello nominale principalmente per effetto dei dividendi incassati, esenti per la quasi totalità.

**ULTERIORI INFORMAZIONI****Utile per azione**

L'utile base per azione è calcolato dividendo l'utile netto di gruppo attribuibile agli azionisti ordinari della Capogruppo per il numero medio ponderato delle azioni in circolazione durante il semestre. Si segnala che la media ponderata delle azioni in circolazione viene ridotta della media ponderata delle azioni proprie possedute e che dall'utile netto di gruppo si detrae la quota di utile di pertinenza degli azionisti di risparmio.

Di seguito sono esposti i dati utilizzati per il conteggio e il relativo risultato:

	<b>30/06/2008</b>	<b>30/06/2007</b>
Utile netto attribuibile agli azionisti ordinari della Capogruppo (€ migliaia)	113.098	142.576
N° medio ponderato di azioni ordinarie per la determinazione degli utili per azione base	448.614.098	437.250.899
Utile base per azione (in euro)	0,25	0,33

---

## **Parte D**

### **Informativa di settore**

Secondo quanto previsto dallo IAS 14 l'informativa relativa ai settori di attività fornisce al lettore del bilancio uno strumento aggiuntivo per comprendere meglio la performance economico-finanziaria del Gruppo.

La logica sottostante l'applicazione del principio è quella di fornire informazioni sulle modalità ed il luogo in cui si formano i risultati del Gruppo, permettendo conseguentemente di ottenere informazioni sia sull'operatività complessiva del Gruppo, sia, più in particolare, sulle aree ove si concentrano redditività e rischi.

La reportistica primaria del Gruppo è per settori di attività. Le imprese del Gruppo sono organizzate e gestite separatamente, in base alla natura dei prodotti e dei servizi forniti, per ogni settore di attività che rappresenta un'unità strategica di business e che offre prodotti e servizi diversi.

Al fine dell'individuazione dei settori primari, il Gruppo ha effettuato un'analisi del profilo di rischio-rendimento dei settori stessi ed ha considerato la struttura dell'informativa interna. L'identificazione del settore residuale è frutto di una valutazione discrezionale finalizzata ed evidenziare la primaria fonte di rischi e di benefici cui è esposto il Gruppo.

Il settore Danni fornisce coperture assicurative a fronte degli eventi indicati nell'art. 2, comma 3 del D. Lgs.209/2005.

Il settore Vita consiste nell'esercizio delle assicurazioni e delle operazioni indicate nell'art. 2, comma 1 del D. Lgs.209/2005.

Il settore Immobiliare comprende le attività delle società controllate immobiliari che operano attivamente nel mercato della gestione e della valorizzazione degli investimenti immobiliari.

Il settore Altre Attività, di natura residuale, comprende l'attività della società Sogoint, che opera nel settore dell'assistenza commerciale alle agenzie.

Le operazioni infrasettoriali sono concluse generalmente alle stesse condizioni applicate ad entità terze.

Vengono riportati in questa sezione lo stato patrimoniale ed il conto economico per settore, redatti secondo gli schemi approvati dall'ISVAP con il Regolamento Isvap n. 7 del 13 luglio 2007. Commenti e ulteriori dati sui singoli settori sono riportati nella prima parte della presente relazione, alla quale pertanto si rinvia per ulteriori informazioni.

# **Stato Patrimoniale e Conto Economico**

## **Per settore**

## Stato patrimoniale per settore di attività

Importi in migliaia di Euro

		Gestione Danni		Gestione Vita	
		30/06/08	31/12/07	30/06/08	31/12/07
<b>1</b>	<b>ATTIVITÀ IMMATERIALI</b>	<b>153.185</b>	<b>153.185</b>	<b>152.341</b>	<b>163.271</b>
<b>2</b>	<b>ATTIVITÀ MATERIALI</b>	<b>181.859</b>	<b>179.674</b>	<b>298</b>	<b>338</b>
<b>3</b>	<b>RISERVE TECNICHE A CARICO DEI RIASSICURATORI</b>	<b>217.816</b>	<b>221.137</b>	<b>119.886</b>	<b>129.301</b>
<b>4</b>	<b>INVESTIMENTI</b>	<b>4.251.883</b>	<b>4.743.208</b>	<b>7.499.707</b>	<b>7.850.733</b>
4.1	Investimenti immobiliari	283.577	282.612		
4.2	Partecipazioni in controllate, collegate e <i>joint venture</i>	10.113	12.787	1.916	
4.3	Investimenti posseduti sino alla scadenza				
4.4	Finanziamenti e crediti	163.275	92.177	52.248	53.010
4.5	Attività finanziarie disponibili per la vendita	3.579.915	4.185.100	4.947.199	5.131.289
4.6	Attività finanziarie a fair value rilevato a conto economico	215.003	170.532	2.498.344	2.666.434
<b>5</b>	<b>CREDITI DIVERSI</b>	<b>665.826</b>	<b>785.391</b>	<b>61.191</b>	<b>63.324</b>
<b>6</b>	<b>ALTRI ELEMENTI DELL'ATTIVO</b>	<b>149.865</b>	<b>120.741</b>	<b>164.135</b>	<b>222.125</b>
6.1	Costi di acquisizione differiti	61.335	70.220	6.282	6.438
6.2	Altre attività	88.530	50.521	157.853	215.687
<b>7</b>	<b>DISPONIBILITÀ LIQUIDE E MEZZI EQUIVALENTI</b>	<b>120.579</b>	<b>126.821</b>	<b>38.105</b>	<b>31.584</b>
	<b>TOTALE ATTIVITÀ</b>	<b>5.741.013</b>	<b>6.330.157</b>	<b>8.035.663</b>	<b>8.460.676</b>
<b>1</b>	<b>PATRIMONIO NETTO</b>				
<b>2</b>	<b>ACCANTONAMENTI</b>	<b>70.125</b>	<b>70.637</b>	<b>5.485</b>	<b>5.375</b>
<b>3</b>	<b>RISERVE TECNICHE</b>	<b>4.117.094</b>	<b>4.297.325</b>	<b>5.583.112</b>	<b>5.548.872</b>
<b>4</b>	<b>PASSIVITÀ FINANZIARIE</b>	<b>134.337</b>	<b>149.453</b>	<b>1.773.736</b>	<b>2.114.656</b>
4.1	Passività finanziarie a fair value rilevato a conto economico	482	16.322	1.599.590	1.933.094
4.2	Altre passività finanziarie	133.855	133.131	174.146	181.562
<b>5</b>	<b>DEBITI</b>	<b>205.885</b>	<b>286.675</b>	<b>73.026</b>	<b>81.962</b>
<b>6</b>	<b>ALTRI ELEMENTI DEL PASSIVO</b>	<b>116.425</b>	<b>223.949</b>	<b>110.391</b>	<b>109.363</b>
	<b>TOTALE PATRIMONIO NETTO E PASSIVITÀ</b>				



Settore Immobiliare		Altro		Elisioni intersettoriali		Totale	
30/06/08	31/12/07	30/06/08	31/12/07	30/06/08	31/12/07	30/06/08	31/12/07
629	651					306.155	317.107
5.323	3.145	104	110			187.584	183.267
						337.702	350.438
206.175	206.713	-	-	-	-	11.957.765	12.800.654
105.275	105.813					388.852	388.425
				-	-	12.029	12.787
						-	-
						215.523	145.187
100.900	100.900					8.628.014	9.417.289
						2.713.347	2.836.966
5.331	7.415	993	503	-	15	733.341	856.618
1.137	926	13	20	-	40.187	-	104.186
						274.963	239.626
						67.617	76.658
1.137	926	13	20	-	40.187	-	104.186
						207.346	162.968
5.240	4.619	1.542	1.540			165.466	164.564
223.835	223.469	2.652	2.173	-	40.187	-	104.201
						13.962.976	14.912.274
						1.794.417	2.110.592
						75.610	76.012
						9.700.206	9.846.197
1.340	1.429	-	-	-	-	1.909.413	2.265.538
						1.600.072	1.949.416
1.340	1.429					309.341	316.122
5.279	3.974	2.482	2.458	-	15	286.672	375.054
10.002	9.755	27		-	40.187	-	104.186
						196.658	238.881
						13.962.976	14.912.274

## Conto economico per settore di attività

Importi in migliaia di Euro

		Gestione Danni		Gestione Vita	
		30/06/2008	30/06/2007	30/06/2008	30/06/2007
1.1	Premi netti	1.275.881	1.333.055	536.074	421.945
1.1.1	<i>Premi lordi di competenza</i>	1.321.115	1.378.680	543.306	428.131
1.1.2	<i>Premi ceduti in riassicurazione di competenza</i>	- 45.234	- 45.625	- 7.232	- 6.186
1.2	Commissioni attive	-	-	15.852	9.380
1.3	Proventi e oneri derivanti da strumenti finanziari a fair value rilevato a conto economico	- 14.438	14.732	- 14.786	632
1.4	Proventi derivanti da partecipazioni in controllate, collegate e joint venture	411	810		
1.5	Proventi derivanti da altri strumenti finanziari e investimenti immobiliari	107.732	103.863	135.511	134.832
1.6	Altri ricavi	46.073	53.294	1.003	2.991
<b>1</b>	<b>TOTALE RICAVI E PROVENTI</b>	<b>1.415.659</b>	<b>1.505.754</b>	<b>673.654</b>	<b>569.780</b>
2.1	Oneri netti relativi ai sinistri	888.699	956.307	573.200	452.098
2.1.1	<i>Importi pagati e variazione delle riserve tecniche</i>	907.104	989.202	578.580	458.237
2.1.2	<i>Quote a carico dei riassicuratori</i>	- 18.405	- 32.895	- 5.380	- 6.139
2.2	Commissioni passive			7.530	6.851
2.3	Oneri derivanti da partecipazioni in controllate, collegate e joint venture	59	66		
2.4	Oneri derivanti da altri strumenti finanziari e investimenti immobiliari	13.833	11.390	25.022	15.474
2.5	Spese di gestione	254.085	256.483	27.596	19.839
2.6	Altri costi	106.932	99.412	28.016	28.487
<b>2</b>	<b>TOTALE COSTI E ONERI</b>	<b>1.263.608</b>	<b>1.323.658</b>	<b>661.364</b>	<b>522.749</b>
	<b>UTILE (PERDITA) DELL'ESERCIZIO PRIMA DELLE IMPOSTE</b>	<b>152.051</b>	<b>182.096</b>	<b>12.290</b>	<b>47.031</b>

Settore Immobiliare		Altro		Elisioni intersettoriali		Totale	
30/06/2008	30/06/2007	30/06/2008	30/06/2007	30/06/2008	30/06/2007	30/06/2008	30/06/2007
-	-	-	-	-	-	1.811.955	1.755.000
						1.864.421	1.806.811
						- 52.466	- 51.811
						15.852	9.380
						- 29.224	15.364
						411	810
5.940	5.167		13			249.183	243.875
30	28	1.420	1.638			48.526	57.951
<b>5.970</b>	<b>5.195</b>	<b>1.420</b>	<b>1.651</b>	-	-	<b>2.096.703</b>	<b>2.082.380</b>
-	-	-	-	-	-	1.461.899	1.408.405
						1.485.684	1.447.439
						- 23.785	- 39.034
						7.530	6.851
						59	66
1.486	1.397		11			40.341	28.272
14	15		14			281.695	276.351
352	239	1.348	1.711			136.648	129.849
<b>1.852</b>	<b>1.651</b>	<b>1.348</b>	<b>1.736</b>	-	-	<b>1.928.172</b>	<b>1.849.794</b>
<b>4.118</b>	<b>3.544</b>	<b>72</b>	<b>- 85</b>	-	-	<b>168.531</b>	<b>232.586</b>



## **Parte F**

### **Informazioni relative ad operazioni con parti correlate**

Le operazioni tra la Capogruppo e le sue controllate, che sono entità correlate della Capogruppo stessa, sono state eliminate nel bilancio consolidato e non sono pertanto evidenziate in queste note.

Le entità delle operazioni tra il Gruppo ed altre entità correlate sono indicate di seguito.

### Operazioni di natura commerciale e finanziaria

<i>(€ migliaia)</i>	<b>Attività</b>	<b>Passività</b>
Controllante	347.885	89.036
Società Consociate	271.204	33.058
Società Collegate e joint venture	31.387	-
Altre partecipate	4.988	-
Altre parti correlate	154.265	-

<i>(€ migliaia)</i>	<b>Proventi</b>	<b>Oneri</b>
Controllante	24.984	17.522
Società Consociate	43.316	57.105
Società Collegate e joint venture	-	-
Altre partecipate	-	79
Altre parti correlate	678	1.159

Si segnala che le operazioni suesposte riguardano principalmente:

- rapporti connessi ad attività di riassicurazione, tutti avvenuti a prezzi di mercato;
- rapporti di partecipazione societaria;
- oneri, proventi e conseguenti rapporti di credito/debito riconducibili alla ripartizione fra le società del Gruppo Fondiaria-Sai del costo dei servizi unificati a livello di gruppo;
- rapporti di credito/debito derivanti dalla partecipazione delle società del gruppo Milano Assicurazioni al consolidato fiscale del gruppo Fondiaria-Sai.

Sono state tutte concluse a normali condizioni di mercato. Gli importi a credito iscritti tra le attività non sono assistiti da garanzie e saranno regolati per contanti. Nessun accantonamento è stato effettuato nell'esercizio per eventuali perdite su crediti verso entità correlate.

Di seguito si commentano i rapporti significativi con le parti correlate, così come definite dal Principio Contabile Internazionale n. 24 (Informativa di bilancio sulle operazioni con parti correlate) cui fa riferimento l'art. 2, lettera h), della Delibera Consob 11971 del 14 maggio 1999.

La voce “Altre attività materiali” comprende:

- € 78,2 milioni di acconti pagati alla Società “Avvenimenti e Sviluppo Alberghiero S.r.l.” in relazione alla esecuzione dei contratti di natura immobiliare relativi all’area edificabile posta in Roma Via Fiorentini. Ricordiamo che tale operazione, posta in essere nell’esercizio 2003, prevedeva la cessione alla Società “Avvenimenti e Sviluppo Alberghiero S.r.l.” dell’area edificabile e l’acquisto dalla stessa acquirente del complesso immobiliare che è in corso di realizzazione sull’area in questione, al prezzo di € 96,2 milioni.
- € 33,2 milioni di acconti pagati alla Società “IM.CO. S.p.A.” in relazione al progetto immobiliare relativo all’area edificabile posta in Milano, Via Lancetti. Tale operazione, anch’essa posta in essere nell’esercizio 2003 prevedeva la cessione alla Società “IM.CO. S.p.A.” dell’area edificabile e l’acquisto dalla stessa “IM.CO. S.p.A.” del complesso immobiliare che è in corso di realizzazione sull’area in questione, al prezzo di € 36,4 milioni.
- € 32,8 milioni di acconti pagati alla Società “IM.CO. S.p.A.” in relazione all’operazione immobiliare relativa al terreno sito in Milano Via Confalonieri- Via de Castilia (Lunetta dell’Isola). Il progetto ha comportato la cessione, nell’esercizio 2005, alla Società “IM.CO. S.p.A.” del citato terreno e prevede l’acquisto dalla stessa “IM.CO. S.p.A.”, al prezzo di € 93,7 milioni, di un immobile adibito ad uso terziario in corso di costruzione sul terreno ceduto.

I flussi finanziari intercorsi nel primo semestre 2008 in relazione alle suddette operazioni ammontano a € 2,6 milioni di uscite per acconti versati da Milano Assicurazioni.

Tenuto conto che l’assetto societario delle società controparti nelle operazioni suddette configura tali società come parti correlate di Milano Assicurazioni, oltre che della controllante Fondiaria-SAI, sono state a suo tempo acquisite, in relazione a tali operazioni, apposite *fairness* e *legal opinions* da esperti indipendenti. *Le fairness opinions* hanno confermato la congruità sia dei prezzi di vendita delle aree che dei prezzi di acquisto degli immobili.

La voce *Investimenti Immobiliari* comprende € 3.588 migliaia di costi capitalizzati in relazione al programma di riqualificazione e di valorizzazione del complesso immobiliare alberghiero Golf Hotel, a Madonna di Campiglio, di proprietà della Società Campo Carlo Magno, interamente controllata da Milano Assicurazioni. Nell’ambito di tale programma si è manifestata la necessità di effettuare interventi di ristrutturazione, migioria e manutenzione straordinaria.

L’esecuzione di tali interventi è stata affidata alla società I.CE.IN., qualificabile quale parte correlata di Milano Assicurazioni in relazione al suo assetto societario. La perizia a suo tempo richiesta ad esperto indipendente atta a verificare che gli importi preventivati da I.CE.IN fossero in linea con quelli di mercato, ha confermato la congruità di tali importi.





## **Parte G**

### **Altre Informazioni**

## Informazioni sui rischi finanziari

### Strumenti finanziari derivati

Il Gruppo fa un uso limitato di strumenti finanziari derivati, coerentemente con le caratteristiche e le peculiarità dell'attività assicurativa e secondo principi di sana e prudente gestione richiamati anche dal Provvedimento ISVAP n. 297/1996. In particolare, l'attività svolta è finalizzata a ridurre il rischio di investimento o di pervenire ad una gestione efficace del portafoglio.

In questo contesto, l'operatività in strumenti di finanza derivata si è orientata in prevalenza alla copertura del rischio di investimento, tramite la costituzione di opzioni combinate (acquisti put - vendite call) su n. 16.620.000 azioni Unicredit; n. 8.500.000 azioni Generali e n. 1.000.000 di azioni Mediobanca, tutte classificate come disponibili per la vendita.

Tali attivi sono stati adeguati al fair value al 30 giugno, con un impatto negativo a conto economico di € 84.618 migliaia. Parimenti, gli utili relativi alla valutazione dei derivati di copertura sono iscritti a conto economico per lo stesso importo, rendendo così nullo l'effetto sul risultato del semestre, coerentemente con le finalità dello strumento finanziario derivato.

Tali operazioni sono state effettuate nel pieno rispetto della delibera quadro del Consiglio di Amministrazione del 22 Marzo 2005 in materia di utilizzo di strumenti finanziari derivati e strutturati, avvalendosi degli strumenti di controllo e monitoraggio, anche preventivi, esistenti nell'ambito dell'organizzazione aziendale, atti a verificare sia la coerenza tra le operazioni effettuate e la strategia prefissata, che l'efficacia delle operazioni di copertura nel rispetto dei limiti assunti. Per ogni operazione di copertura è stata redatta la relativa "Hedging Relationship Documentation" prevista dalla suddetta delibera e in conformità di quanto previsto in materia dai principi contabili internazionali.

Al 30 giugno 2008 risultano inoltre aperte le seguenti ulteriori operazioni:

- contratti di *credit default swap* per complessivi nominali € 212 milioni, a copertura del rischio di insolvenza di alcuni emittenti di titoli in portafoglio;
- *range accrual swap* su € 10.000.000 nozionali con scadenza 4 Settembre 2008; con tale contratto la controparte incassa sempre l'Euribor 3 mesi (con un valore massimo del 10%) e paga l'Euribor 3 mesi aumentato di 285 BPS, solo per i giorni in cui la differenza tra l'Euribor 12 mesi e l'Euribor 3 mesi è positiva.

Il Gruppo non stipula contratti derivati su valute, in quanto l'esposizione al rischio di cambio è, nel complesso, immateriale.

## Margine di solvibilità e attivi a copertura riserve

In base agli andamenti economici registrati nel semestre e tenuto conto della prevedibile evoluzione della gestione, è stimabile che, alla chiusura dell'esercizio, gli elementi costitutivi del margine di solvibilità corretto risultino eccedenti rispetto all'ammontare minimo richiesto dal regolamento Isvap n. 18 del 12 Marzo 2008.

Segnaliamo inoltre che le imprese assicurative incluse nel consolidamento dispongono di attivi sufficienti a coprire le riserve tecniche rilevate al 30 Giugno 2008.

## Situazione del personale

Al 30 giugno 2008 il numero dei dipendenti della Capogruppo e delle società consolidate risulta pari a n. 1.659 unità (n. 1.644 al 31/12/2007). L'incremento è essenzialmente riferibile a Sogoint, che opera nel settore dell'assistenza commerciale alle agenzie. La ripartizione per categoria è la seguente:

	30/06/2008	31/12/2007
Dirigenti	30	31
Impiegati e quadri	1.624	1.608
Portieri immobili	5	5
	<u>1.659</u>	<u>1.644</u>

## Cambi

Esponiamo di seguito i tassi di cambio delle principali valute utilizzati per la conversione delle poste di bilancio:

	30/06/2008	31/12/2007
Dollaro statunitense	1,5764	1,4721
Sterlina britannica	0,79225	0,73335
Franco svizzero	1,6056	1,6547

Milano, 27 Agosto 2008

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



# Allegati



## Dettaglio degli attivi materiali e immateriali

*Importi in migliaia di Euro*

	<b>Al costo</b>	<b>Al valore rideterminato o al fair value</b>	<b>Totale valore di bilancio</b>
Investimenti immobiliari	388.852		388.852
Altri immobili	29.648		29.648
Altre attività materiali	157.936		157.936
Altre attività immateriali	109.972		109.972

**Dettaglio delle riserve tecniche a carico dei riassicuratori***Importi in migliaia di Euro*

	Lavoro diretto	
	30/06/2008	31/12/2007
<b>Riserve danni</b>	<b>217.816</b>	<b>221.135</b>
Riserva premi	22.390	22.943
Riserva sinistri	195.426	198.192
Altre riserve		
<b>Riserve vita</b>	<b>118.699</b>	<b>127.886</b>
Riserva per somme da pagare	914	1.034
Riserve matematiche	117.785	126.852
Riserve tecniche allorché il rischio dell'investimento è sopportato dagli assicurati e riserve derivanti dalla gestione dei fondi pensione		
Altre riserve		
<b>Totale riserve tecniche a carico dei riassicuratori</b>	<b>336.515</b>	<b>349.021</b>



Lavoro indiretto		Totale valore di bilancio	
30/06/2008	31/12/2007	30/06/2008	31/12/2007
0	2	217.816	221.137
	2	22.390	22.945
		195.426	198.192
		0	0
1.187	1.415	119.886	129.301
		914	1.034
1.187	1.415	118.972	128.267
		0	0
		0	0
1.187	1.417	337.702	350.438

## Dettaglio delle attività finanziarie

Importi in migliaia di Euro

	Investimenti posseduti sino alla scadenza		Finanziamenti e crediti		Attività finanziarie disponibili per la vendita	
	30/06/2008	31/12/2007	30/06/2008	31/12/2007	30/06/2008	31/12/2007
Titoli di capitale e derivati valutati al costo						
Titoli di capitale al fair value					1.099.997	1.411.187
<i>di cui titoli quotati</i>					1.089.716	1.401.182
Titoli di debito			29.752	30.742	6.993.921	7.473.408
<i>di cui titoli quotati</i>					6.698.575	7.462.250
Quote di OICR					534.096	532.694
Finanziamenti e crediti verso la clientela bancaria						
Finanziamenti e crediti interbancari						
Depositi presso cedenti			2.936	3.010		
Componenti finanziarie attive di contratti assicurativi						
Altri finanziamenti e crediti			182.821	111.435		
Derivati non di copertura						
Derivati di copertura						
Altri investimenti finanziari			14			
<b>Totale</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>215.523</b>	<b>145.187</b>	<b>8.628.014</b>	<b>9.417.289</b>

Attività finanziarie a fair value rilevato a conto economico				Totale valore di bilancio	
Attività finanziarie possedute per essere negoziate		Attività finanziarie designate a fair value rilevato a conto economico			
30/06/2008	31/12/2007	30/06/2008	31/12/2007	30/06/2008	31/12/2007
				0	0
90.808	126.607	859	271	1.191.664	1.538.065
90.808	126.607	859	271	1.181.383	1.528.060
442.884	306.978	1.422.791	1.570.766	8.889.348	9.381.894
441.331	295.092	523.125	688.874	7.663.031	8.446.216
		659.770	811.786	1.193.866	1.344.480
				0	0
				0	0
				2.936	3.010
				0	0
				182.821	111.435
		95	235	95	235
		84.793	7.621	84.793	7.621
		11.347	12.702	11.361	12.702
<b>533.692</b>	<b>433.585</b>	<b>2.179.655</b>	<b>2.403.381</b>	<b>11.556.884</b>	<b>12.399.442</b>



**Dettaglio delle attività e passività relative a contratti emessi da compagnie di assicurazione allorché il rischio dell'investimento è sopportato dalla clientela e derivanti dalla gestione dei fondi pensione**

Importi in migliaia di Euro

	Prestazioni connesse con fondi di investimento e indici di mercato		Prestazioni connesse alla gestione dei fondi pensione		Totale	
	30/06/2008	31/12/2007	30/06/2008	31/12/2007	30/06/2008	31/12/2007
Attività in bilancio	2.061.457	2.359.112	3.091	899	2.064.548	2.360.011
Attività infragruppo *					0	0
<b>Totale Attività</b>	<b>2.061.457</b>	<b>2.359.112</b>	<b>3.091</b>	<b>899</b>	<b>2.064.548</b>	<b>2.360.011</b>
Passività finanziarie in bilancio	1.596.132	1.931.307	3.086	899	1.599.218	1.932.206
Riserve tecniche in bilancio	465.324	427.583			465.324	427.583
Passività infragruppo *					0	0
<b>Totale Passività</b>	<b>2.061.456</b>	<b>2.358.890</b>	<b>3.086</b>	<b>899</b>	<b>2.064.542</b>	<b>2.359.789</b>

\* Attività e passività elise nel processo di consolidamento

## Dettaglio delle riserve tecniche

Importi in migliaia di Euro

	Lavoro diretto	
	30/06/2008	31/12/2007
<b>Riserve danni</b>	<b>4.098.064</b>	<b>4.277.219</b>
Riserva premi	921.626	929.710
Riserva sinistri	3.172.571	3.343.809
Altre riserve	3.867	3.700
<i>di cui riserve appostate a seguito della verifica di congruità delle passività</i>		
<b>Riserve vita</b>	<b>5.581.460</b>	<b>5.546.923</b>
Riserva per somme da pagare	101.003	55.944
Riserve matematiche	5.069.946	5.073.073
Riserve tecniche allorché il rischio dell'investimento è sopportato dagli assicurati e riserve derivanti dalla gestione dei fondi pensione	465.324	427.583
Altre riserve	-54.813	-9.677
<i>di cui riserve appostate a seguito della verifica di congruità delle passività</i>		
<i>di cui passività differite verso assicurati</i>	-92.639	-42.171
<b>Totale Riserve Tecniche</b>	<b>9.679.524</b>	<b>9.824.142</b>

Lavoro indiretto		Totale valore di bilancio	
30/06/2008	31/12/2007	30/06/2008	31/12/2007
<b>19.030</b>	<b>20.106</b>	<b>4.117.094</b>	<b>4.297.325</b>
1.212	1.289	922.838	930.999
17.818	18.817	3.190.389	3.362.626
		3.867	3.700
		0	0
<b>1.652</b>	<b>1.949</b>	<b>5.583.112</b>	<b>5.548.872</b>
16	23	101.019	55.967
1.636	1.926	5.071.582	5.074.999
		465.324	427.583
		-54.813	-9.677
		0	0
		-92.639	-42.171
<b>20.682</b>	<b>22.055</b>	<b>9.700.206</b>	<b>9.846.197</b>

## Dettaglio delle passività finanziarie

Importi in migliaia di Euro

	Passività finanziarie a fair value rilevato a conto economico			
	Passività finanziarie possedute per essere negoziate		Passività finanziarie designate a fair value rilevato a conto economico	
	30/06/2008	31/12/2007	30/06/2008	31/12/2007
Strumenti finanziari partecipativi				
Passività subordinate				
Passività da contratti finanziari emessi da compagnie di ass.ne derivanti:			1.599.218	1.932.206
<i>Da contratti per i quali il rischio dell'investimento è sopportato dagli assicurati</i>			1.596.132	1.931.307
<i>Dalla gestione dei fondi pensione</i>			3.086	899
<i>Da altri contratti</i>				
Depositi ricevuti da riassicuratori				
Componenti finanziarie passive dei contratti assicurativi				
Titoli di debito emessi				
Debiti verso la clientela bancaria				
Debiti interbancari				
Altri finanziamenti ottenuti				
Derivati non di copertura		74		
Derivati di copertura	482	16.322		
Passività finanziarie diverse			372	814
<b>Totale</b>	<b>482</b>	<b>16.396</b>	<b>1.599.590</b>	<b>1.933.020</b>



Altre passività finanziarie		Totale valore di bilancio	
30/06/2008	31/12/2007	30/06/2008	31/12/2007
164.798	172.323	164.798	172.323
77	75	1.599.295	1.932.281
		1.596.132	1.931.307
		3.086	899
77	75	77	75
143.126	142.295	143.126	142.295
			74
		482	16.322
1.340	1.429	1.712	2.243
<b>309.341</b>	<b>316.122</b>	<b>1.909.413</b>	<b>2.265.538</b>



**Dettaglio delle voci tecniche assicurative***Importi in migliaia di Euro*

		30/06/2008	30/06/2007
<b>Gestione Danni</b>			
	PREMI NETTI	1.275.881	1.333.055
a	Premi contabilizzati	1.269.104	1.341.410
b	Variazione della riserva premi	6.777	-8.355
	<b>ONERI NETTI RELATIVI AI SINISTRI</b>	888.699	956.307
a	Importi pagati	1.073.008	1.013.557
b	Variazione della riserva sinistri	-169.283	-36.267
c	Variazione dei recuperi	-15.193	-21.299
d	Variazione delle altre riserve tecniche	167	316
<b>Gestione Vita</b>			
	PREMI NETTI	536.074	421.945
	<b>ONERI NETTI RELATIVI AI SINISTRI</b>	573.200	452.098
a	Somme pagate	462.239	320.364
b	Variazione della riserva per somme da pagare	45.172	-1.110
c	Variazione delle riserve matematiche	22.123	133.771
d	Variazione delle riserve tecniche allorché il rischio dell'investimento è sopportato dagli assicurati e derivanti dalla gestione dei fondi pensione	39.921	-1.207
e	Variazione delle altre riserve tecniche	3.745	280

## Proventi e oneri finanziari e da investimenti

Importi in migliaia di Euro

	Interessi	Altri Proventi	Altri Oneri	Utili realizzati
<b>Risultato degli investimenti</b>	<b>168.331</b>	<b>115.361</b>	<b>8.333</b>	<b>27.316</b>
a Derivante da investimenti immobiliari		9.598	4.123	
b Derivante da partecipazioni in controllate, collegate e <i>joint venture</i>		245		107
c Derivante da investimenti posseduti sino alla scadenza				
d Derivante da finanziamenti e crediti	2.889			
e Derivante da attività finanziarie disponibili per la vendita	150.912	62.130	175	17.310
f Derivante da attività finanziarie possedute per essere negoziate	9.691	41.976	207	2.205
g Derivante da attività finanziarie designate a fair value rilevato a conto econ.	4.839	1.412	3.828	7.694
<b>Risultato di crediti diversi</b>	<b>1.836</b>			
<b>Risultato di disponibilita' liquide e mezzi equivalenti</b>	<b>4.508</b>			
<b>Risultato delle passività finanziarie</b>	<b>-8.739</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
a Derivante da passività finanziarie possedute per essere negoziate				
b Derivante da passività finanziarie designate a fair value rilevato a conto ec.				
c Derivante da altre passività finanziarie	-8.739			
<b>Risultato dei debiti</b>	<b>-218</b>			
<b>Totale</b>	<b>165.718</b>	<b>115.361</b>	<b>8.333</b>	<b>27.316</b>

Perdite realizzate	Totale proventi e oneri realizzati	Utili da valutazione		Perdite da valutazione		Totale proventi e oneri non realizzati	Totale proventi e oneri 30/06/08	Totale proventi e oneri 30/06/07
		Plusvalenze da valutazione	Ripristino di valore	Minusvalenze da valutazione	Riduzione di valore			
68.911	233.764	91.304	0	137.029	0	-45.725	188.039	233.321
	5.475			4.536		-4.536	939	2.056
	352					0	352	744
	0					0	0	0
	2.889					0	2.889	2.204
22.546	207.631					0	207.631	213.704
42.231	11.434	799		38.178		-37.379	-25.945	13.022
4.134	5.983	90.505		94.315		-3.810	2.173	1.591
	1.836					0	1.836	1.866
	4.508					0	4.508	3.812
0	-8.739	0	0	5.452	0	-5.452	-14.191	-7.011
	0			5.452		-5.452	-5.452	751
	0					0	0	0
	-8.739					0	-8.739	-7.762
4	-222					0	-222	-277
68.915	231.147	91.304	0	142.481	0	-51.177	179.970	231.711

**Dettaglio delle spese della gestione assicurativa***Importi in migliaia di Euro*

	Gestione Danni		Gestione Vita	
	30/06/2008	30/06/2007	30/06/2008	30/06/2007
Provvigioni lorde e altre spese di acquisizione al netto delle provvigioni e partecipazioni agli utili ricevute dai riassicuratori	216.561	219.430	17.256	11.393
Spese di gestione degli investimenti	1.265	1.416	2.407	1.810
Altre spese di amministrazione	36.259	35.637	7.933	6.636
<b>Totale</b>	<b>254.085</b>	<b>256.483</b>	<b>27.596</b>	<b>19.839</b>

**Elenco delle partecipazioni possedute in misura superiore al 10% del capitale con diritto di voto**  
(anche ai sensi dell'art. 126 della delibera CONSOB 14/5/99 n. 11971)

Denominazione e sede sociale	Quota posseduta a titolo di proprietà			Totale %
	Diretta %	Indiretta %	Tramite società controllata	
<b>Società controllate</b>				
BIPIEMME VITA S.p.A. MILANO - ITALIA	51,00			51,00
CAMPO CARLO MAGNO S.p.A. TRENTO - ITALIA	100,00			100,00
DIALOGO ASSICURAZIONI S.p.A. MILANO - ITALIA	99,85			99,85
DIALOGO VITA S.p.A. ( ex FONDIPREV S.p.A.) FIRENZE - ITALIA	60,00			60,00
MERIDIANO EUR S.r.l. MILANO - ITALIA	100,00			100,00
MERIDIANO ORIZZONTI S.r.l. MILANO - ITALIA	100,00			100,00
SOGEINT S.r.l. MILANO - ITALIA	100,00			100,00
SYSTEMA COMPAGNIA DI ASS.NI S.p.A. MILANO - ITALIA	100,00			100,00
<b>Società consociate</b>				
SAI INVESTIMENTI S.G.R. S.p.A. TORINO - ITALIA	29,00			29,00
SERVICE GRUPPO FONDIARIA-SAI S.r.l. FIRENZE - ITALIA	30,00			30,00
SERVIZI SALUTE E MALATTIA S.c.r.l. MILANO - ITALIA	19,09	0,02 DIALOGO ASSICURAZIONI 0,01 SYSTEMA COMPAGNIA ASS.		19,12
UNISERVIZI GRUPPO FONDIARIA S.c.r.l. MILANO - ITALIA	28,00	0,18 SYSTEMA COMPAGNIA ASS. 0,20 DIALOGO ASSICURAZIONI 0,02 DIALOGO VITA		28,40
<b>Società collegate</b>				
GARIBALDI S.C.S LUSSEMBURGO	47,95			47,95
<b>Altre partecipazioni</b>				
UFFICIO CENTRALE ITALIANO S.r.l. MILANO - ITALIA	10,98			10,98
COMP. TIRRENA DI ASS.NI (in liquidaz.) MILANO - ITALIA	11,14			11,14

## **Attestazione del Bilancio Semestrale abbreviato**

**ai sensi dell'art.154-bis del D. Lgs. 58/98**

I sottoscritti Fausto MARCHIONNI (in qualità di Amministratore Delegato di Milano Assicurazioni) e Piergiorgio BEDOGNI (in qualità di Dirigente Preposto alla redazione dei documenti contabili societari di Milano Assicurazioni), attestano, tenuto anche conto di quanto previsto dall'art. 154-bis, commi 3 e 4, del Decreto Legislativo 24 febbraio 1998, n. 58:

l'adeguatezza in relazione alle caratteristiche dell'impresa e  
l'effettiva applicazione,  
delle procedure amministrative e contabili per la formazione del bilancio semestrale abbreviato nel corso del primo semestre 2008.

La valutazione dell'adeguatezza delle procedure amministrative e contabili per la formazione del bilancio semestrale abbreviato al 30 Giugno 2008 si è basata su di un Modello definito da Milano Assicurazioni in coerenza con i modelli "Internal Control – Integrated Framework" e "Cobit" che rappresentano gli standard di riferimento per il sistema di controllo interno generalmente accettati a livello internazionale.

I sottoscritti attestano, inoltre, che

- il bilancio semestrale abbreviato:
  - a) è redatto in conformità ai principi contabili internazionali applicabili riconosciuti nella Comunità europea ai sensi del regolamento (CE) n. 1606/2002 del Parlamento europeo e del Consiglio, del 19 luglio 2002;
  - b) corrisponde alle risultanze dei libri e delle scritture contabili;
  - c) è redatto in conformità all'articolo 9 del Decreto Legislativo n. 38/2005, ai provvedimenti, regolamenti e circolari ISVAP applicabili, ed è idoneo a fornire una rappresentazione veritiera e corretta della situazione patrimoniale, economica e finanziaria dell'emittente e dell'insieme delle imprese incluse nel consolidamento;
- la relazione intermedia sulla gestione contiene riferimenti riguardo agli eventi importanti che si sono verificati nei primi sei mesi dell'esercizio e alla loro incidenza sul bilancio semestrale abbreviato, unitamente a una descrizione dei principali rischi e incertezze per i sei mesi restanti dell'esercizio nonché informazioni sulle operazioni rilevanti con parti correlate.

Milano, 27 Agosto 2008

Fausto Marchionni  
(Amministratore Delegato)

Pier Giorgio Bedogni  
(Dirigente Preposto alla redazione dei documenti  
contabili societari)



**Relazione della Società di Revisione sulla  
revisione contabile limitata del  
Bilancio consolidato semestrale abbreviato  
al 30 Giugno 2008**



## RELAZIONE DELLA SOCIETÀ DI REVISIONE SULLA REVISIONE CONTABILE LIMITATA DEL BILANCIO CONSOLIDATO SEMESTRALE ABBREVIATO


**Agli Azionisti di  
MILANO ASSICURAZIONI S.p.A.**

1. Abbiamo effettuato la revisione contabile limitata del bilancio consolidato semestrale abbreviato costituito dallo stato patrimoniale, dal conto economico, dal prospetto delle variazioni del patrimonio netto, dal rendiconto finanziario e dalle relative note esplicative di MILANO ASSICURAZIONI S.p.A. e controllate (Gruppo MILANO ASSICURAZIONI) al 30 giugno 2008. La responsabilità della redazione del bilancio consolidato semestrale abbreviato in conformità al principio contabile internazionale applicabile per l'informativa finanziaria infrannuale (IAS 34) adottato dall'Unione Europea nonché al Regolamento ISVAP n. 7 del 13 luglio 2007, compete agli Amministratori di MILANO ASSICURAZIONI S.p.A.. E' nostra la responsabilità della redazione della presente relazione in base alla revisione contabile limitata svolta.
2. Il nostro lavoro è stato svolto secondo i criteri per la revisione contabile limitata raccomandati dalla Consob con Delibera n. 10867 del 31 luglio 1997. La revisione contabile limitata è consistita principalmente nella raccolta di informazioni sulle poste del bilancio consolidato semestrale abbreviato e sull'omogeneità dei criteri di valutazione, tramite colloqui con la direzione della società, e nello svolgimento di analisi di bilancio sui dati contenuti nel predetto bilancio consolidato. La revisione contabile limitata ha escluso procedure di revisione quali sondaggi di conformità e verifiche o procedure di validità delle attività e delle passività ed ha comportato un'estensione di lavoro significativamente inferiore a quella di una revisione contabile completa svolta secondo gli statuiti principi di revisione. Di conseguenza, diversamente da quanto effettuato sul bilancio consolidato di fine esercizio, non esprimiamo un giudizio professionale di revisione sul bilancio consolidato semestrale abbreviato.

Per quanto riguarda i dati relativi al bilancio consolidato dell'esercizio precedente ed al bilancio consolidato intermedio incluso nella relazione semestrale dell'anno precedente presentati ai fini comparativi, si fa riferimento alle nostre relazioni rispettivamente emesse in data 4 aprile 2008 e in data 10 ottobre 2007.

3. Sulla base di quanto svolto, non sono pervenuti alla nostra attenzione elementi che ci facciano ritenere che il bilancio consolidato semestrale abbreviato del Gruppo MILANO ASSICURAZIONI al 30 giugno 2008 non sia stato redatto, in tutti gli aspetti significativi, in conformità al principio contabile internazionale applicabile per l'informativa finanziaria infrannuale (IAS 34) adottato dall'Unione Europea.

DELOITTE & TOUCHE S.p.A.

  
Enrico Ciaï  
Socio

Milano, 29 agosto 2008





