



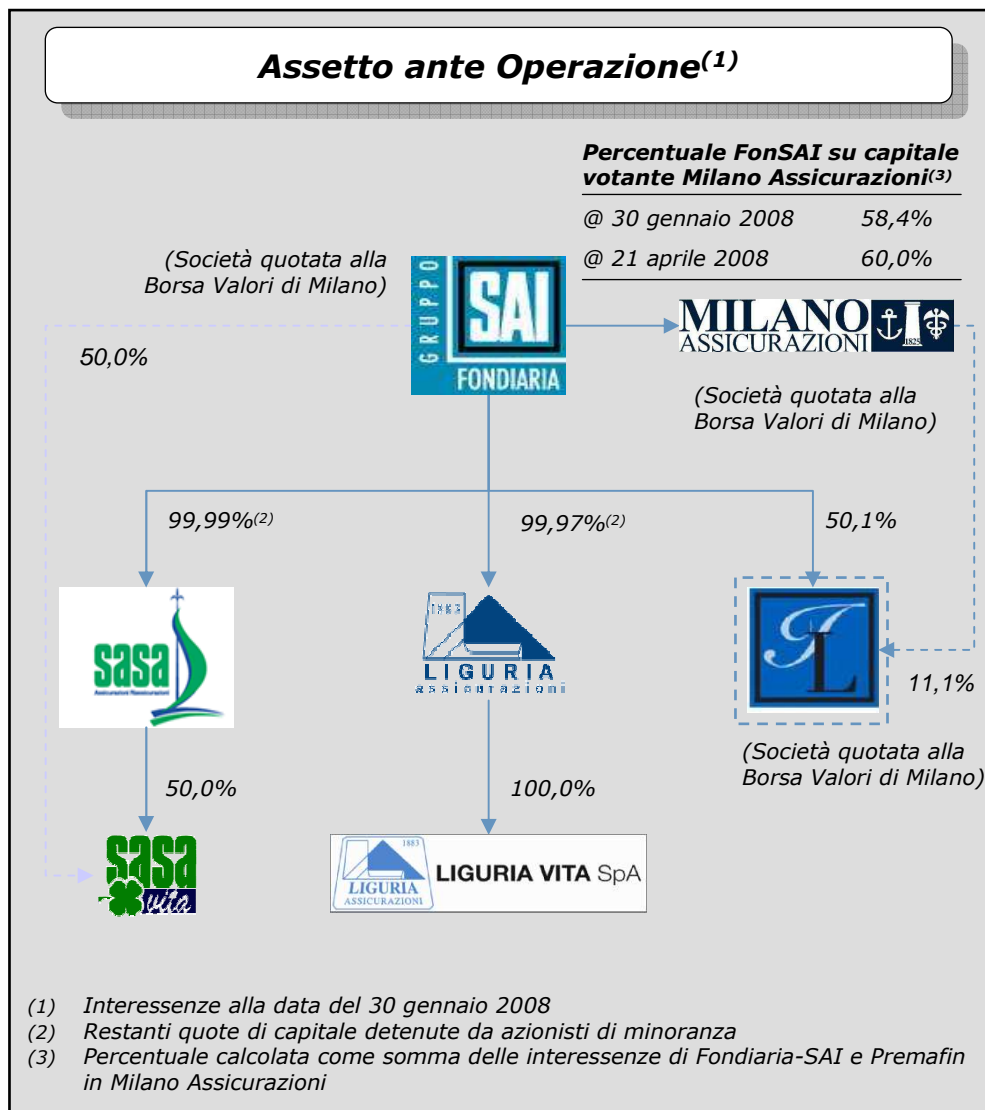
**23 aprile 2008**

## **1. Descrizione dell'Operazione**

2. Razionale strategico
3. Condizioni Finanziarie dell'Operazione
4. Creazione di valore: effetti su EPS e NAV
5. Tempistiche dell'Operazione
6. Conclusioni

Obiettivo	Azioni	Status
<b>Delisting IMLO</b>	<p><b>Annuncio di un'OPAS il 30 gennaio 2008</b></p> <p><b>Al 17 aprile superata la quota del 90% del capitale di IMLO</b></p>	✓
<b>Finalizzazione riassetto infragruppo</b>	<p><b>Delibera da parte dei CdA (23 aprile 2008) per:</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li><b>• conferimento in Milano della partecipazione detenuta da FonSAI in IMLO pari al 27,9% circa</b></li> <li><b>• conferimento in Milano della partecipazione detenuta da FonSAI in Liguria</b></li> <li><b>• fusione di Sasa e Sasa Vita in Milano Assicurazioni</b></li> </ul>	✓
<b>Finalizzazione acquisizione delle minoranze</b>	<p><b>Presentata istanza a Consob per la determinazione del corrispettivo dell'Obbligo di Acquisto ai sensi e per gli effetti dell'art. 108, commi 4 e 5 del TUF</b></p>	➔

✓ **Successo**
➔ **In Progress**



## Struttura dell'Operazione

- Conferimento da parte di Fondiaria-SAI a Milano Assicurazioni della partecipazione detenuta in Liguria Assicurazioni (99,97%).
- Fusione in Milano Assicurazioni delle partecipazioni detenute da Fondiaria-SAI in Sasa Assicurazioni (99,99%) e Sasa Vita (100%).
- Conferimento in Milano Assicurazioni della partecipazione detenuta da Fondiaria-SAI in IMLO pari al 27,9% circa.

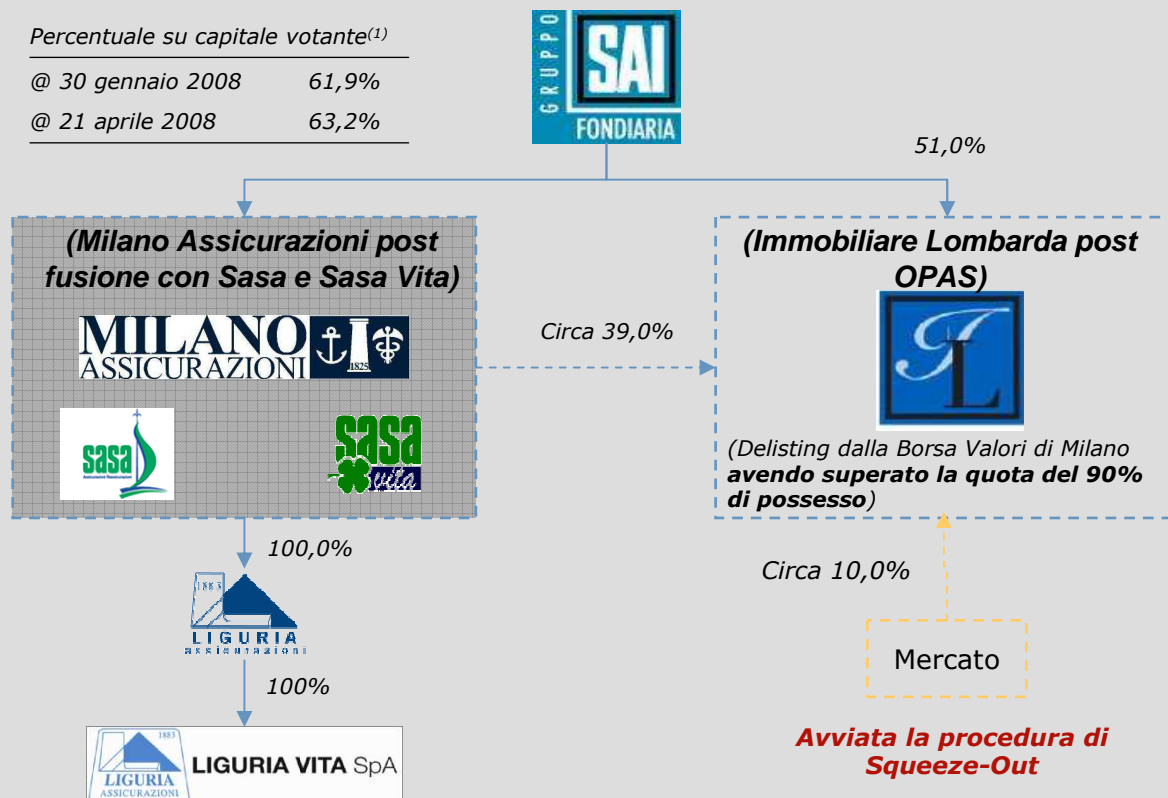
# Descrizione dell'Operazione

## Assetto post Operazione

Percentuale su capitale votante<sup>(1)</sup>

@ 30 gennaio 2008 61,9%

@ 21 aprile 2008 63,2%



**Incremento della partecipazione di FonSAI nel capitale azionario di Milano Assicurazioni a seguito dell'emissione di numero 71 mln circa di nuove azioni ordinarie di Milano per la componente assicurativa (vs. 74/79 mln di azioni comunicati al mercato in data 4 febbraio 2008) e di 34 mln circa per la componente di IMLO (conferimento di circa il 27,9%)**

(1) Percentuale calcolata come somma delle interessenze di Fondiaria-SAI e Premafin in Milano Assicurazioni

1. Descrizione dell'Operazione

## **2. Razionale strategico**

3. Condizioni Finanziarie dell'Operazione

4. Creazione di valore: effetti su EPS e NAV

5. Tempistiche dell'Operazione

6. Conclusioni

## Razionale commerciale e industriale

- **Riassetto delle attività assicurative del Gruppo FonSAI** in ottica specialistica, al fine di creare un **polo specialistico *multibrand* e multicanale** (Systema e Dialogo) che possa essere di ausilio alle strategie del Gruppo stesso anche alla luce del nuovo contesto normativo (i.e. Decreto Bersani)
- **Sinergie di costo**, relative al solo riassetto delle Società assicurative, stimate nell'orizzonte di piano **pari a circa € 10 milioni annui nel 2010<sup>(1)</sup>**
- **Riassetto delle attività *real estate* del Gruppo FonSAI** per tre aree specialistiche:
  - gestioni immobili
  - immobili di proprietà
  - *development project*

## Razionale finanziario

- **Efficientamento nella gestione del capitale allocato al *business assicurativo*** ("effetto diversificazione" conseguente alla fusione di Sasa e Sasa Vita in Milano Assicurazioni)
- ***Re-rating* nel Midex con consolidamento della propria posizione in termini di *market cap* e effetti positivi sulla liquidità del titolo**

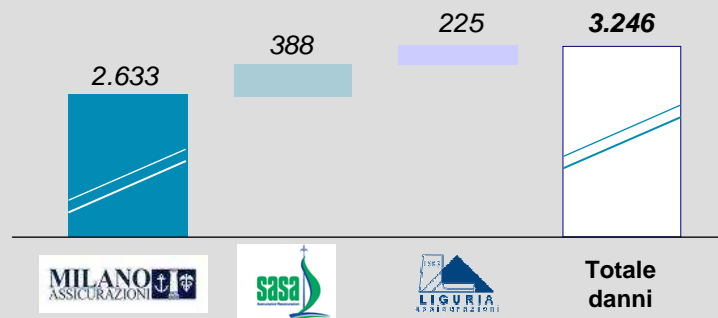
(1) *Sinergie ante imposte*

# Razionale Strategico: la nuova entità<sup>(1)</sup>

**Rafforzamento della rete multibrand, che raggiunge in Italia 2.417 agenzie**

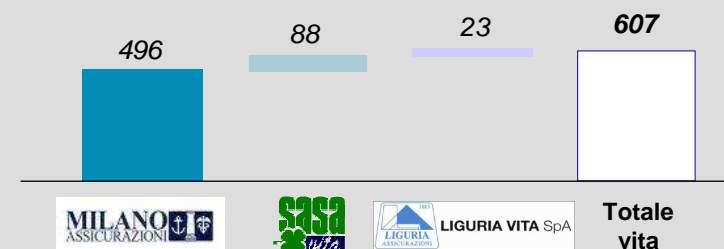
## Premi lordi 2007 - danni

Local GAAP, dati in € mln



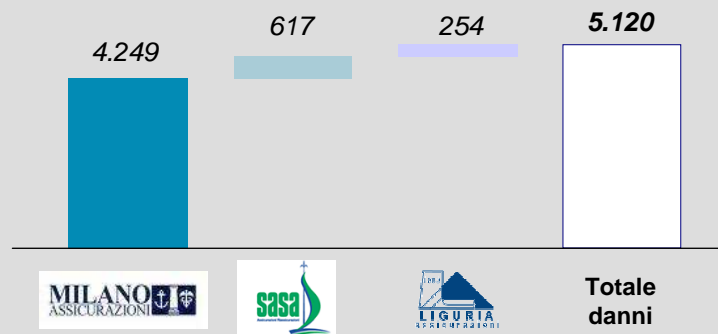
## Premi lordi 2007 - vita

Local GAAP, dati in € mln



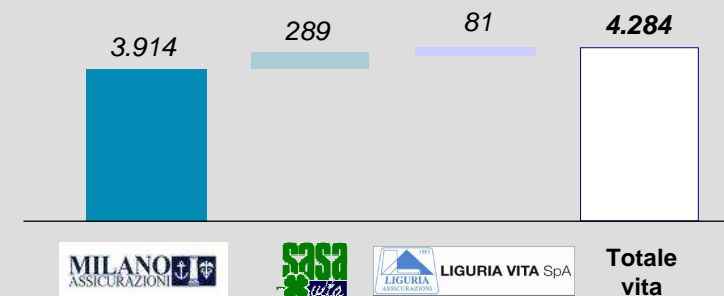
## Riserve tecniche<sup>(2)</sup> 2007 - danni

Local GAAP, dati in € mln



## Riserve matematiche<sup>(3)</sup> 2007 - vita

Local GAAP, dati in € mln



(1) Dati pro-forma 2007 espressi sulla base dei principi contabili italiani

(2) Calcolato come somma delle riserve premi, riserve sinistri e delle altre riserve delle compagnie danni

(3) Calcolato come somma delle riserve matematiche e delle riserve classe D delle compagnie vita

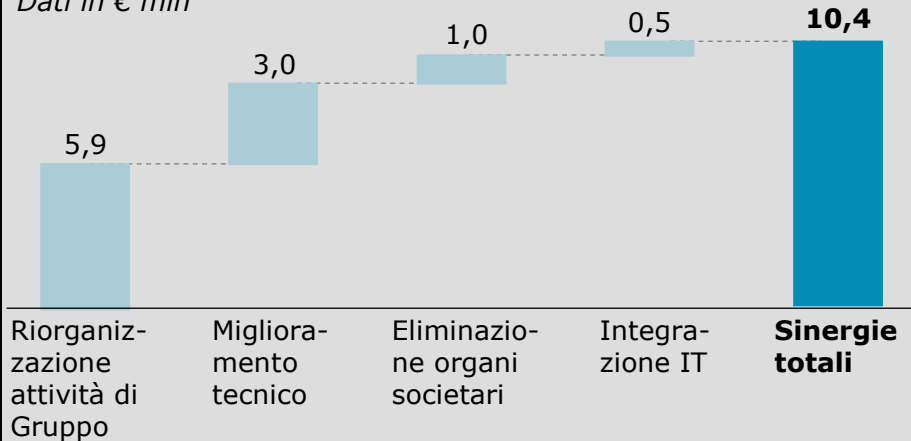
Fonte: Management della società, bilanci societari



# Razionale Strategico: sinergie potenziali di costo, annuali a regime, post riorganizzazione

## Dettaglio delle sinergie lorde di costo<sup>(1)</sup>

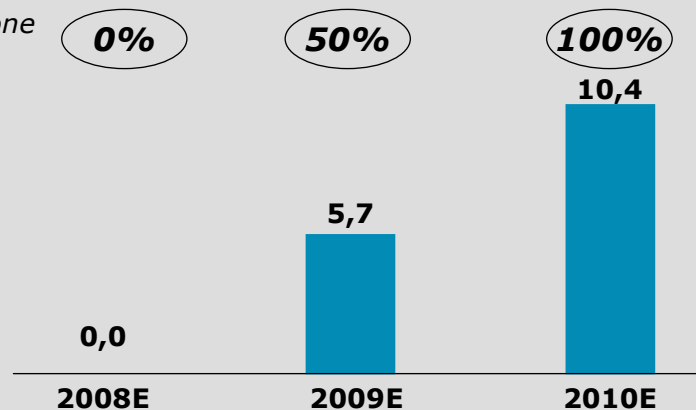
Dati in € mln



## Progressione delle sinergie lorde di costo stimate nell'arco di piano<sup>(1)</sup>

Dati in € mln

Progressione (%)



(1) Stime che includono i costi di integrazione per gli esercizi 2008 e 2009

Fonte: Stime management di Milano Assicurazioni

**Stima prudenziale delle sinergie potenziali, in quanto:**

- **non sono state ipotizzate sinergie potenziali di ricavo sul business assicurativo;**
- **non sono state ipotizzate sinergie potenziali afferenti a Immobiliare Lombarda.**

# Razionale Strategico: evoluzione potenziale delle attività *real estate*



## Scissione proporzionale Immobiliare Lombarda



## MISSION FUTURA...

- Società **stand alone** di gestione immobiliare pura **captive** (attività ex Progestim)
  - Compartecipata dai due principali clienti (FS e MIAss.)
  - Forma giuridica consortile (no IVA intragruppo)
- 
- Società da **spin-off** in **FonSAI** e **Milano Assicurazioni**
  - Immobili e partecipazioni finanziarie direttamente in capo alle Compagnie
- 
- Società da **trasformare in un Fondo di Private Equity** che raccolga le iniziative di sviluppo immobiliare di tutto il gruppo FonSAI in un veicolo tax efficient
  - Eventuale apertura del capitale a nuovi investitori con valorizzazione parziale delle iniziative in essere

(1) Percentuale di interessenza Gruppo Premafin sul capitale votante @ 30 gennaio 2008. Percentuale calcolata come somma delle interessenze di Fondiaria-SAI e Premafin in Milano Assicurazioni

(2) Percentuale di interessenza Gruppo Premafin sul capitale votante @ 21 aprile 2008

1. Descrizione dell'Operazione

2. Razionale strategico

## **3. Condizioni Finanziarie dell'Operazione**

4. Creazione di valore: effetti su EPS e NAV

5. Tempistiche dell'Operazione

6. Conclusioni

# Condizioni Finanziarie dell'Operazione: rapporti di cambio proposti dai CdA

- **I Consigli di Amministrazione di Fondiaria-SAI e Milano Assicurazioni hanno approvato i seguenti rapporti di cambio:**

MILANO  
ASSICURAZIONI



0,82

27 azioni Milano Assicurazioni ogni 33 azioni di SASA Assicurazioni

MILANO  
ASSICURAZIONI



0,42

8 azioni Milano Assicurazioni ogni 19 azioni di SASA Vita

MILANO  
ASSICURAZIONI



1,10

11 azioni Milano Assicurazioni ogni 10 azioni di Liguria Assicurazioni






MILANO  
ASSICURAZIONI



34,00

34 azioni IMLO ogni 1 azione di Milano Assicurazioni

# Condizioni Finanziarie dell'Operazione: multipli impliciti

Società	Rapporto di cambio deliberato dai CdA	Azioni di nuova emissione (mln)	Valorizzazione implicita per il 100% delle Società (prezzo MilAss@ 21 aprile) (€mln) <sup>(1)</sup>	Multipli impliciti (x)	
					2007A
			2.181	P/ Utile	8,6x <sup>(2)</sup>
	27 azioni Milano Assicurazioni ogni 33 azioni di SASA Assicurazioni	42,5	193	P/ Utile	8,3x <sup>(3)</sup>
	8 azioni Milano Assicurazioni ogni 19 azioni di SASA Vita	3,5	32	P/ EV	1,0x <sup>(4)</sup>
	11 azioni Milano Assicurazioni ogni 10 azioni di Liguria Assicurazioni	25,3	115	P/ Utile	9,0x <sup>(5)</sup>
	34 azioni IMLO ogni 1 azione di Milano Assicurazioni	33,7	549	P/ NNAV	0,7x

(1) Le valutazioni di Sasa, Sasa Vita, Liguria e IMLO sono state calcolate sulla base del prezzo di mercato di Milano rilevato in data 21 aprile 2008 e dei rapporti di cambio deliberati dal Consiglio di Amministrazione

(2) Calcolato su utile netto consolidato IAS/ IFRS

(3) Multiplo implicito calcolato sull'utile netto di Sasa Assicurazioni normalizzato delle componenti non ricorrenti e comprensivo della quota di utile (@50%) di Sasa Vita normalizzato

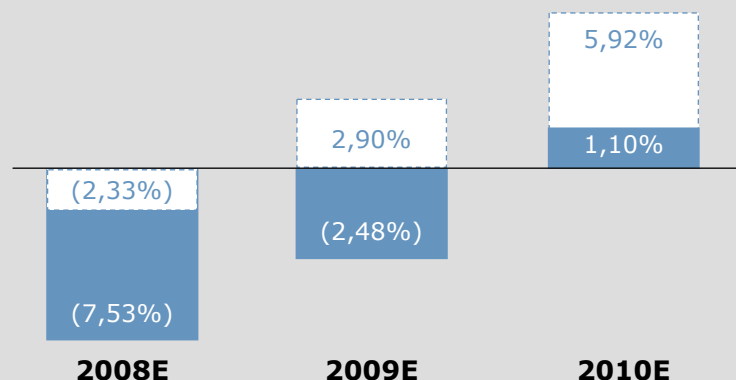
(4) Multiplo calcolato sull'Embedded Value 2007

(5) Multiplo implicito calcolato sull'utile netto normalizzato

1. Descrizione dell'Operazione
2. Razionale strategico
3. Condizioni Finanziarie dell'Operazione
- 4. Creazione di valore: effetti su EPS e NAV**
5. Tempistiche dell'Operazione
6. Conclusioni

# Creazione di valore: effetti su EPS e NAV

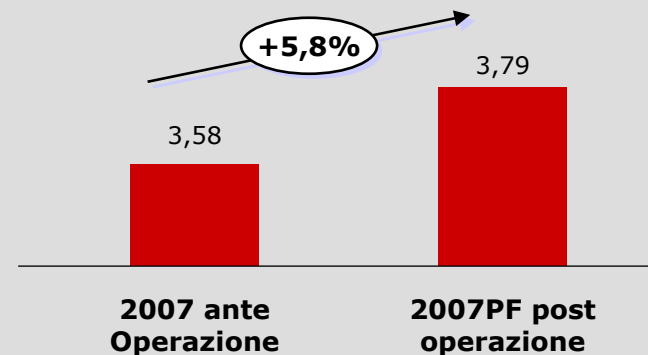
## EPS Accretion (Dilution) con sinergie<sup>(1)(2)</sup>



- EPS accretion/ (dilution) relativo al conferimento delle sole entità assicurative (71,3 milioni circa di azioni di nuova emissione)
- EPS accretion/ (dilution) netto relativo a conferimento sia delle entità assicurative che della quota del 27,9% circa di Immobiliare Lombarda (105,0 milioni circa di azioni di nuova emissione)

- **Costi one-off inclusi nell'importo delle sinergie lorde**
- **Stime di utile di IMLO desunte dal business plan di IMLO (Nov. 2006) e da market consensus**
- **Prudenzialmente non sono state considerate sinergie di ricavo per il settore assicurativo e sinergie di costo/ricavo per il settore immobiliare**

## NAV accretion per azione



NAV <sup>(3)</sup> (€ mln)	2007 ante Operazione	2007PF post operazione
	1.717,1	1.945,0 <sup>(4)</sup>

- **NAV pro-forma post Operazione stimato nell'ipotesi di conferimento solo della quota del 27,9% circa di IMLO**

**Effetto accrescitivo al 2009 relativamente all'apporto delle entità assicurative**  
**Effetto lievemente accrescitivo al 2010 considerando anche il conferimento di IMLO**  
**Effetto accrescitivo immediato (2008) sul NAV pro-forma**

(1) Utile per azione calcolato in funzione del numero di azioni ordinarie di nuova emissione Milano Assicurazioni calcolate sulla base dei rapporti di cambio arrotondati

(2) Stimato considerando la quota degli utili differenziali ascrivibili al conferimento di IMLO di pertinenza di Milano Assicurazioni (pari a circa il 38%). Gli utili di IMLO sono stati desunti dal report di Banca Leonardo pubblicato in data 12 novembre 2007 e pari a €5 mln circa nel 2008, €7 mln circa nel 2009 e €18 mln circa nel 2010

(3) Net Asset Value 2007, al netto del dividendo deliberato a valere sull'utile netto 2007. Il NAV è stato calcolato rettificando il patrimonio netto contabile delle immobilizzazioni immateriali e delle plus/ minus valenze al netto dell'effetto fiscale sul portafoglio titoli e real estate. Per la plus/ (minus) valenza sui titoli, i prezzi delle azioni attivo immobilizzato sono stati aggiornati al 31 marzo 2008

(4) Stimato sulla base di un valore di IMLO pari a €817 mln, ovvero €0,199 per azione

1. Descrizione dell'Operazione
2. Razionale strategico
3. Condizioni Finanziarie dell'Operazione
4. Creazione di valore: effetti su EPS e NAV

## **5. Tempistiche dell'Operazione**

6. Conclusioni



## **Tempistiche di massima, soggette a ricevimento delle autorizzazioni**

**30 gennaio  
2008**

- Convocazione Consiglio di Amministrazione di FonSAI per approvazione dell'OPAS Volontaria Totalitaria sulle azioni di Immobiliare Lombarda e delle linee guida del progetto di riassetto societario/industriale di Gruppo
- Comunicato stampa congiunto Fondiaria-SAI e Milano Assicurazioni relativo al progetto di riassetto societario/industriale di Gruppo

**23 aprile  
2008**

- Consigli di Amministrazione di FonSAI e Milano Assicurazioni per approvazione delle operazioni di conferimento di Liguria e IMLO in Milano
- Consigli di Amministrazione di FonSAI, Sasa, Sasa Vita e Milano per approvazione delle operazioni di fusione di Sasa e Sasa Vita in Milano
- Deposito dei progetti di fusione presso la sede legale di Milano, Sasa e Sasa Vita

**30 aprile  
2008**

- Presentazione Istanza all'ISVAP per le operazioni di conferimento e di fusione

**Entro 6  
giugno 2008**

- Rilascio da parte della società di revisione di Milano della relazione ai sensi dell'art. 2501-sexies del C.C. sulla congruità dei rapporti di cambio per la fusione di Sasa e Sasa Vita
- Rilascio da parte della società incaricata della revisione contabile della relazione ai sensi dell'art. 2343 del C.C. sulla congruità del prezzo di emissione delle azioni di Milano

**Entro 10  
ottobre 2008**

- Autorizzazione ISVAP
- Deposito dei Progetti di Fusione presso Registro delle imprese di Milano e Trieste
- Pubblicazione in Gazzetta Ufficiale e sul quotidiano "Il Sole 24 ore" dell'avviso di comunicazione dell'Assemblea di Milano
- Convocazione delle Assemblee di Milano, Sasa e Sasa Vita per approvazione dell'operazione di fusione

**Entro 7  
novembre  
2008**

- Convocazione del Consiglio di Amministrazione di FonSAI e Milano per approvazione del Documento Informativo per le operazioni di fusione e conferimento

**Entro 24  
novembre  
2008**

- Convocazione dell'Assemblea Straordinaria di Milano che approva l'aumento di capitale al servizio delle operazioni di conferimento e fusione
- Convocazione dell'Assemblea Straordinaria di Sasa e Sasa Vita per approvazione dell'operazione di fusione

1. Descrizione dell'Operazione
2. Razionale strategico
3. Condizioni Finanziarie dell'Operazione
4. Creazione di valore: effetti su EPS e NAV
5. Tempistiche dell'Operazione

## **6. Conclusioni**




- **Finalizzata con successo la prima operazione di mercato di Gruppo dopo la fusione tra "La Fondiaria" e "SAI" (superata la soglia del 90%)**
- **Creazione di una piattaforma *multibrand leader* di mercato in Italia**
- **EPS post operazione:**
  - **emissione di ca. 105 mln di azioni ordinarie Milano (117 mln pro-forma con IMLO @100% vs. 125 mln annunciate il 4 febbraio 2008)**
  - **effetto accrescitivo al 2009 relativamente all'apporto delle entità assicurative**
  - **effetto lievemente accrescitivo, al 2010, considerando anche IMLO**
- **Effetto accrescitivo sul NAV per azione di Milano Assicurazioni**
- **Sinergie stimate in modo prudenziale che non tengono conto di potenziali sinergie di ricavo sul business assicurativo e delle sinergie ascrivibili alla riorganizzazione di IMLO**

**Massimizzazione del valore per tutti gli stakeholder**

# Back-up

# Key financials delle Compagnie incluse nel perimetro dell'Operazione

## Compagnie danni

LOCAL GAAP	 (*) (Ramo danni) <b>2007A</b>	 <b>2007A</b>	 <b>2007A</b>
Dati in Euro milioni, ad eccezione di quando espresso diversamente			
Premi Lordi Contabilizzati	2.632,6	387,9	225,3
Utile netto normalizzato	200,8 <sup>(1)</sup>	21,5 <sup>(2)</sup>	12,4 <sup>(3)</sup>

(\*) Bilancio di esercizio individuale al 31 dicembre 2007

(1) Utile netto rettificato dell'importo dell'ammortamento dell'avviamento allocato al business danni





(2) Utile netto rettificato delle poste straordinarie e delle componenti tecniche non ricorrenti (run-off). In particolare, l'utile netto 2007 è stato rettificato delle componenti tecniche non ricorrenti (sinistri catastrofali del ramo incendio) e delle poste straordinarie. Inoltre, sul 2007 è stato considerato l'effetto fiscale teorico senza considerare i benefici derivanti dai recuperi di imposta.

(3) Utile netto rettificato delle poste straordinarie e delle componenti tecniche non ricorrenti (run-off)

Fonte: Management della società, bilanci societari

# Key financials delle Compagnie incluse nel perimetro dell'Operazione

## Compagnie vita

LOCAL GAAP	 (Ramo Vita)	 Bipiemme Vita	 SASA vita	 1883 LIGURIA ASSICURAZIONI	LIGURIA VITA SpA
Dati in Euro milioni, ad eccezione di quando espresso diversamente	2007A	2007A	2007A	2007A	2007A
Premi Lordi Contabilizzati	496,5	618,6	87,5	22,7	22,7
Utile netto	37,0	11,2	3,6 <sup>(1)</sup>	0,2	0,2
APE	39,5	71,4	8,5	4,5	4,5
New Business Margin	11,2%	9,0%	16,5%	17,2%	17,2%

(1) Utile netto rettificato delle componenti di reddito non ricorrenti, quali i proventi straordinari, le rettifiche/ perdite di valore sugli investimenti per la componente di spettanza agli assicurati

Fonte: Management della società, bilanci societari