

---

# RELAZIONE SULL'ANDAMENTO DELLA GESTIONE DEL 3° TRIMESTRE DELL'ESERCIZIO 2004



FONDIARIA-SAI S.p.A.

FONDIARIA-SAI S.p.A. - SEDE E DIREZIONE DI FIRENZE - P.ZA DELLA LIBERTA' 6 - DIREZIONE DI TORINO - CORSO G. GALILEI, 12 - CAPITALE SOCIALE €170.553.893 INTERAMENTE VERSATO - CODICE FISCALE, PARTITA IVA E NUMERO DI ISCRIZIONE AL REGISTRO DELLE IMPRESE DI FIRENZE 00818570012 - IMPRESA AUTORIZZATA ALL'ESERCIZIO DELLE ASSICURAZIONI A NORMA DELL'ART. 65 R.D.L. 29 APRILE 1923 N. 966, CONVERTITO NELLA LEGGE 17 APRILE 1925 N. 473

---

## CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE

Salvatore Ligresti	<i>Presidente Onorario</i>
Jonella Ligresti*	<i>Presidente</i>
Giulia Maria Ligresti*	<i>Vice Presidente</i>
Massimo Pini*	<i>Vice Presidente</i>
Antonio Talarico*	<i>Vice Presidente</i>
Fausto Marchionni*	<i>Amministratore Delegato - Direttore Generale</i>
Andrea Broggin	
Carmelo Caruso	
Mariella Cerutti Marocco	
Carlo d'Urso	
Vincenzo La Russa*	
Gioacchino Paolo Ligresti*	
Lia Lo Vecchio	
Siro Lombardini	
Enzo Mei	
Giuseppe Morbidelli	
Cosimo Rucellai	
Oreste Severgnini	
Salvatore Spiniello	
Oscar Zannoni	

Alberto Marras	<i>Segretario del Consiglio e del Comitato Esecutivo</i>
----------------	--

## COLLEGIO SINDACALE

Benito Giovanni Marino	<i>Presidente</i>
Giancarlo Mantovani	<i>Sindaco effettivo</i>
Marco Spadacini	<i>Sindaco effettivo</i>
Sergio Castellini	<i>Sindaco supplente</i>
Giorgio Di Giuliomaria	<i>Sindaco supplente</i>
Maria Luisa Mosconi	<i>Sindaco supplente</i>

## REVISORI CONTABILI INDIPENDENTI

DELOITTE & TOUCHE S.p.A.

## RAPPRESENTANTE COMUNE DEGLI AZIONISTI DI RISPARMIO

Sandro Quagliotti

## DIREZIONE GENERALE

Fausto Marchionni

\* Componenti il Comitato Esecutivo

Al Presidente del Consiglio di Amministrazione, a ciascuno dei Vice Presidenti e all'A.D. spettano tutti i poteri di cui all'art. 21 dello Statuto Sociale. Il Consiglio di Amministrazione ha delegato al Comitato Esecutivo in dipendenza dell'art. 19 dello Statuto Sociale tutti i poteri di spettanza del Consiglio, salvo quelli espressamente riservati per legge al Consiglio stesso, e ferma restando la competenza esclusiva di quest'ultimo per ogni deliberazione in merito alle operazioni con parti correlate quali individuate dal Consiglio di Amministrazione.

---

# INDICE

PREMESSA .....	4
AREA DI CONSOLIDAMENTO.....	4
CRITERI DI VALUTAZIONE.....	5
DATI PATRIMONIALI.....	6
SITUAZIONE INDEBITAMENTO.....	7
DATI ECONOMICI.....	9
ANDAMENTO GESTIONALE E NOTE DI COMMENTO.....	10
AZIONI PROPRIE E DELLA CONTROLLANTE .....	15
ORGANIZZAZIONE DI VENDITA E PERSONALE DI GRUPPO.....	17
FATTI DI RILIEVO ACCADUTI DOPO LA CHIUSURA DEL TRIMESTRE.....	18
PREVEDIBILE EVOLUZIONE DELLA GESTIONE.....	19

---

## **PREMESSA**

La relazione trimestrale al 30 settembre 2004, redatta su base consolidata, è costituita dai prospetti contabili redatti in conformità ai principi dettati per i conti annuali e consolidati.

I prospetti contabili accolgono i dati economici confrontati con l'analogo periodo dell'esercizio precedente e i dati patrimoniali confrontati con il 31 dicembre 2003 e il 30 giugno 2004.

Con tali prospetti e la relativa nota di commento si forniscono le informazioni richieste dalla Consob con delibera n. 11971 del 14 maggio 1999 e successive modificazioni ed integrazioni, recante le norme di attuazione del decreto legislativo n. 58 del 24 febbraio 1998.

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

Tutti i valori esposti sono espressi in milioni o migliaia di euro con gli arrotondamenti d'uso.

## **L'AREA DI CONSOLIDAMENTO**

La relazione trimestrale del Gruppo include i dati della Capogruppo e quelli delle 111 società italiane ed estere controllate e collegate. Nel corso del III trimestre 2004 si sono verificate le seguenti variazioni:

- variazione della partecipazione al capitale ordinario della controllata MILANO ASSICURAZIONI S.p.A. al 65,36%;
- cessione dell'intera partecipazione nella controllata MERCANTILE LEASING S.p.A.;
- fusione per incorporazione della controllata COFIMO SIM S.p.A. in SAI GESTIONI SIM S.p.A. e variazione della denominazione sociale della incorporante in SAI MERCATI MOBILIARI SIM S.p.A..

Proseguono inoltre le iniziative finalizzate ad una razionalizzazione del perimetro di consolidamento, nell'ottica di una maggiore integrazione operativa tra le società del Gruppo.

---

## CRITERI DI VALUTAZIONE

Alla relazione trimestrale sono stati applicati i principi di redazione ed i criteri di valutazione utilizzati per il bilancio d'esercizio.

Si fa quindi espresso rinvio a quanto pubblicato nel fascicolo del bilancio al 31/12/2003 per una puntuale illustrazione degli stessi.

Tuttavia la relazione trimestrale è influenzata da un approccio valutativo maggiore e con un più alto ricorso a semplificazioni; di conseguenza sono utilizzate metodologie che, pur facendo maggior ricorso a stime, sono comunque idonee a salvaguardare sostanzialmente i principi di fine anno.

In particolare:

### **Investimenti finanziari**

La valutazione dei titoli di debito e di capitale è effettuata in conformità ai principi contabili adottati in sede di bilancio, sulla base delle quotazioni dell'ultimo giorno del trimestre. L'eventuale minusvalenza da valutazione dei titoli ad utilizzo non durevole, al netto delle riprese obbligatorie, è iscritta a Conto Economico.

I titoli ad utilizzo durevole sono mantenuti al valore di carico, con l'eccezione di quelle posizioni per cui a fine trimestre si siano manifestate perdite permanenti di valore.

### **Riserve tecniche del lavoro diretto:**

#### - Riserva premi rami Danni

Nell'ambito di tale riserva, la componente della riserva per rischi in corso viene mantenuta invariata, rispetto al 31 dicembre 2003, nei rami in cui è stata stanziata al termine dello scorso esercizio, qualora l'andamento della generazione corrente non evidenzia significativi deterioramenti del rapporto di sinistralità.

#### - Riserva sinistri rami Danni

Il processo di valutazione tecnica multifase subisce alcune varianti in termini di semplificazione di procedure essenzialmente per l'impossibilità di eseguire, come invece prassi di fine anno, la revisione analitica dei carichi residui.

Nel ramo RC Autoveicoli terrestri la generazione 2004 è stata determinata, sia per il portafoglio SAI, sia per il portafoglio Fondiaria mediando cinque diversi metodi statistico attuariali. Negli altri rami Danni la stima di danno degli uffici tecnici è stata integrata ricorrendo ai parametri utilizzati in occasione del bilancio dell'esercizio 2003, non essendosi rilevate variazioni sostanziali rispetto ai trend consolidati come base statistica.

Per le generazioni precedenti, nel caso in cui l'esame dell'operatività a tutto il terzo trimestre non evidenzia significativi fenomeni di sufficienza o insufficienza, viene mantenuto il carico della riserva entrante depurato dai pagamenti di periodo. Negli altri casi la valutazione dei liquidatori è stata integrata prudenzialmente.

## DATI PATRIMONIALI

Il prospetto seguente evidenzia gli investimenti e le riserve tecniche nette al 30/09/2004, confrontati con i corrispondenti ammontari al 30/06/2004 e al 31/12/2003.

<b>(Euro migliaia)</b>	<b>30/09/04</b>	<b>30/06/04</b>	<b>Var.%</b>	<b>31/12/03</b>
<b>INVESTIMENTI:</b>				
Terreni e Fabbricati	2.008.384	2.384.895	(15,79)	2.385.169
Investimenti in imprese del gruppo ed in altre partecipate	361.906	452.860	(20,08)	519.392
Altri investimenti finanziari	20.281.030	19.208.501	5,58	18.709.991
Depositi presso imprese cedenti	52.832	58.537	(9,75)	57.645
Investimenti a beneficio di assicurati dei rami vita i quali ne sopportano il rischio e derivanti dalla gestione dei f.di pensione	3.433.076	3.245.027	5,79	2.708.485
<b>Totale Investimenti</b>	<b>26.137.228</b>	<b>25.349.820</b>	<b>3,11</b>	<b>24.380.682</b>
Liquidità	554.170	552.393	0,32	580.033
<b>Totale Investimenti e Liquidità</b>	<b>26.691.398</b>	<b>25.902.213</b>	<b>3,05</b>	<b>24.960.715</b>
<b>RISERVE TECNICHE NETTE:</b>				
Rami Danni				
riserve premi	2.196.785	2.406.096	(8,70)	2.274.063
riserve sinistri	8.279.857	8.180.327	1,22	7.999.185
altre riserve tecniche	23.621	23.586	0,15	26.749
Rami Vita				
riserve tecniche	10.977.367	10.930.262	0,43	10.674.669
riserve tecniche allorchè il rischio dell'investimento è sopportato dagli assicurati e riserve derivanti dalla gestione dei fondi pensione	3.430.913	3.240.092	5,89	2.704.525
<b>Totale riserve tecniche nette</b>	<b>24.908.543</b>	<b>24.780.363</b>	<b>0,52</b>	<b>23.679.191</b>
<b>Debiti finanziari</b>	<b>209.763</b>	<b>37.747</b>	<b>-</b>	<b>562.917</b>

La struttura degli investimenti presenta una riduzione del peso della componente "Terreni e Fabbricati" in seguito al conferimento, perfezionatosi nel corso del terzo trimestre, effettuato dalla Capogruppo e dalle controllate Milano Assicurazioni, Meridiano Risparmio e Meridiano EUR al fondo immobiliare chiuso gestito dalla controllata SAI Investimenti. Tale riduzione trova un correlato incremento nella componente "Altri investimenti finanziari".

---

Relativamente agli "Investimenti in imprese del Gruppo ed in altre partecipate" il decremento è riconducibile all'alienazione totale della partecipazione in Mercantile Leasing, già valutata a patrimonio netto, con un effetto positivo sul conto economico di €milioni 34.

La componente relativa ad obbligazioni e altri titoli a reddito fisso ammonta a oltre €milioni 16.268 e rappresenta il 62% circa del complesso degli investimenti.

## SITUAZIONE INDEBITAMENTO

La situazione dell'indebitamento del Gruppo Fondiaria-SAI alla data del 30 settembre 2004 è la seguente:

(Euro milioni)	30/09/2004	30/06/2004	31/12/2003
Prestito subordinato	400,0	400,0	400,0
Mandatory Sainternational	180,4	-	-
Exchangeable Sainternational	-	-	465,5
Exchangeable Fondiaria Nederland	-	-	45,4
Debiti verso banche e altri finanziamenti	29,4	37,7	52,0
<b>Totale Indebitamento</b>	<b>609,8</b>	<b>437,7</b>	<b>962,9</b>

In data 27 settembre 2004, la controllata lussemburghese SAINTERNATIONAL S.A. ha lanciato un Prestito Obbligazionario Convertibile e Rimborsabile (Mandatory Exchangeable Guaranteed Notes) esclusivamente con azioni ordinarie BANCA INTESA di proprietà di FONDIARIA-SAI, con scadenza 29 settembre 2010.

L'emissione è stata accolta con favore dal mercato. Il collocamento è stato curato da MEDIOBANCA, che ha agito in qualità di sole bookrunner dell'operazione, e si è concluso lo stesso 27 settembre.

Le obbligazioni, del valore nominale di complessivi €180.400.000, saranno rimborsabili alla scadenza mediante consegna di n. 44.000.000 azioni ordinarie BANCA INTESA, di proprietà oggi di FONDIARIA-SAI, al prezzo di scambio di €4,10 per azione, e quindi con un premio del 35,13% rispetto alla quotazione delle azioni ordinarie BANCA INTESA al momento della definizione del prezzo di offerta.

La cedola annua delle obbligazioni ed il rendimento a scadenza sono pari al 6,10%.

FONDIARIA-SAI e SAINTERNATIONAL hanno concesso un periodo di lock-up di 90 giorni sulle azioni BANCA INTESA, nel corso del quale si asterranno dal porre in essere qualsiasi operazione avente ad oggetto detto titolo.

In data 21 ottobre è stata disposta l'ammissione alla quotazione delle obbligazioni presso la Borsa del Lussemburgo.

L'impegno dell'emittente SAINTERNATIONAL derivante dal prestito obbligazionario in questione, relativo essenzialmente al pagamento, a favore dei noteholders, delle cedole per tutta la durata del prestito è coperto da apposita polizza fideiussoria emessa da FONDIARIA-SAI, con contraente SAINTERNATIONAL e assicurato THE LAW DEBENTURE TRUST CORPORATION p.l.c., nella sua qualità di Trustee, in proprio e nell'interesse dei noteholders.

---

Con riguardo invece all'impegno da parte di SAINTERNATIONAL di consegnare ai noteholders le azioni BANCA INTESA oggetto di conversione, FONDIARIA-SAI ha assunto direttamente nei confronti dei noteholders l'impegno alla consegna delle azioni.

Tale operazione consente al Gruppo Fondiaria-SAI il riequilibrio del mix degli investimenti, ridimensionando ulteriormente la componente azionaria del portafoglio.

In data 12 dicembre 2002, l'incorporante SAI aveva stipulato un contratto di finanziamento con MEDIOBANCA in base al quale quest'ultima aveva erogato a favore della Compagnia l'importo di €milioni 400, al fine di incrementare gli elementi costitutivi del margine di solvibilità. Sulla base delle intese raggiunte con Mediobanca e previa autorizzazione da parte dell'ISVAP, è stato quindi acquisito, da parte di FONDIARIA-SAI, nel mese di luglio 2003, un nuovo finanziamento subordinato, dello stesso importo, con contestuale rimborso anticipato del finanziamento in essere, le cui caratteristiche sono illustrate nel fascicolo di bilancio cui si rinvia.

Come già illustrato nella relazione semestrale in data 28/06/2004 la controllata Sainternational S.A. ha rimborsato, per nominali €milioni 465, il prestito obbligazionario convertibile emesso nel giugno 2001.

Nel corso dei primi nove mesi del 2004 è stato altresì rimborsato, per un importo pari a €milioni 14,8, il contratto di finanziamento e mutuo ipotecario sottoscritto dalla controllata I.S. s.r.l. con The Royal Bank of Scotland. Tale posizione, compresa nella voce "Debiti verso banche ed altri finanziamenti", ammonta ora a residui €milioni 25,4, cui si aggiungono €milioni 4 imputabili a temporanee posizioni di debito di non rilevante ammontare unitario.

Pertanto, al 30 settembre 2004, l'indebitamento di Gruppo ammonta a complessivi €milioni 609,8 con un aumento, rispetto al 30/06/2004, di €milioni 172,1 e un decremento, rispetto al 31/12/2003 di €milioni 353,1.



## DATI ECONOMICI

Di seguito si riporta la situazione economica del trimestre e dei primi nove mesi confrontati con gli analoghi periodi dell'anno precedente:

(Euro migliaia)	Terzo trimestre		Primi nove mesi	
	2004	2003	2004	2003
<b>RAMI DANNI</b>				
Premi di competenza	1.650.897	1.600.964	4.977.140	4.811.328
Oneri relativi ai sinistri	(1.191.428)	(1.227.583)	(3.586.387)	(3.556.408)
Altri proventi tecnici netti	(14.861)	(13.223)	(138.977)	(101.621)
Spese di gestione	(306.887)	(278.965)	(946.704)	(906.417)
<b>Risultato del conto tecnico rami Danni</b>	<b>137.721</b>	<b>81.193</b>	<b>305.072</b>	<b>246.882</b>
<b>RAMI VITA</b>				
Premi conservati	574.283	392.386	2.037.471	1.496.418
Oneri relativi ai sinistri e var. riserve tecn. Vita	(666.235)	(469.073)	(2.334.092)	(1.737.957)
Altri proventi tecnici netti	1.690	(1.298)	(6.454)	(9.596)
Spese di gestione	(38.022)	(31.485)	(122.798)	(103.124)
(+) Quota degli investimenti Vita	93.160	104.791	334.227	343.573
Prov. e plus. non real. al netto di oneri e min. non real. relativi a invest. a beneficio di ass. vita	37.739	4.599	144.313	71.528
<b>Risultato del conto tecnico rami Vita</b>	<b>2.615</b>	<b>(80)</b>	<b>52.667</b>	<b>60.842</b>
Proventi da invest. al netto degli oneri patr. e fin.	191.876	179.814	624.346	569.182
(-) Quota utile degli investimenti Vita	93.160	104.791	334.227	343.573
Altri proventi al netto degli oneri	(70.347)	(51.368)	(140.562)	(141.791)
<b>Risultato dell'attività ordinaria</b>	<b>168.705</b>	<b>104.768</b>	<b>507.296</b>	<b>391.542</b>
Proventi e oneri straordinari	42.000	17.655	32.802	19.451
<b>Risultato ante imposte</b>	<b>210.705</b>	<b>122.423</b>	<b>540.098</b>	<b>410.993</b>
Imposte sul reddito	(99.548)	(50.949)	(236.770)	(190.781)
<b>Risultato consolidato</b>	<b>111.157</b>	<b>71.474</b>	<b>303.328</b>	<b>220.212</b>
Quote di risultato di terzi	23.474	14.726	71.568	45.868
<b>Risultato di gruppo</b>	<b>87.683</b>	<b>56.748</b>	<b>231.760</b>	<b>174.344</b>

---

## ANDAMENTO GESTIONALE E NOTE DI COMMENTO

Nel corso del terzo trimestre dell'esercizio 2004 l'attività del Gruppo FONDIARIA-SAI evidenzia risultati in crescita rispetto al dato del 30 settembre 2003, nonchè in linea con gli obiettivi fissati nel piano industriale per l'intero esercizio corrente.

In particolare lo sviluppo dell'attività nei primi nove mesi dell'esercizio è stato costante e selettivo, specialmente nei rami Auto, in un ambito ove permane difficoltoso coniugare profittabilità e sviluppo.

In questo contesto il Gruppo evidenzia comunque premi in crescita e un miglioramento degli indici gestionali, quali risultano dal confronto con l'analogo periodo dell'esercizio precedente.

Con riferimento agli aspetti essenziali della gestione, quali risultano al 30 settembre 2004, si segnala quindi:

- il **conto tecnico** dei rami danni registra un risultato positivo per oltre €milioni 305 (€milioni 247 al 30/09/2003), cui contribuisce il buon andamento dei rami Auto. In miglioramento il saldo tecnico RC Auto della Capogruppo, mentre la controllata Milano segna un risultato RC Auto in sostanziale equilibrio contro la perdita registrata al 30 settembre 2003;
- un ottimo andamento della raccolta **premi dei rami Vita** (+35%), beneficiata tra l'altro da soddisfacenti incrementi nella raccolta di prodotti tradizionali tramite il canale agenziale;
- le **spese di gestione** ammontano a circa €milioni 1.070 e rappresentano il 15,2% dei premi di competenza (15,1% al 30/06/2004, 16% al 30/09/2003);
- i **redditi ordinari degli investimenti**, al netto dei relativi oneri, sono stati pari a €milioni 624. Di questi oltre €milioni 334 sono attribuiti agli assicurati vita.

Sono state realizzate plusvalenze nette sul portafoglio circolante per complessivi €milioni 113, di cui circa €milioni 58 attribuibili alla Capogruppo;

- la voce **altri proventi** al netto degli oneri, negativa per circa €milioni 141 (negativa per €milioni 142 al 30/09/2003) comprende circa €milioni 89 relativi alle quote di ammortamento di attivi immateriali di competenza del periodo;
- gli **investimenti**, al netto dei fondi di ammortamento sugli immobili, sono pari a €milioni 26.137, contro gli €milioni 25.350 al 30/06/2004 con un incremento del 3,11%, superiore a quello delle riserve tecniche nette.

Il portafoglio titoli della classe C degli investimenti, pari complessivamente a €milioni 20.056, è composto da partecipazioni per €milioni 3.788 e da titoli di debito per €milioni 16.268. Gli investimenti in valori mobiliari ad utilizzo durevole della classe C III sono pari a circa €milioni 5.638.

Il portafoglio quotato della classe C III registra minusvalenze lorde latenti per circa €milioni 561 e plusvalenze latenti per €milioni 522: di queste ultime €milioni 147 sono relativi al comparto ad utilizzo non durevole. Le minusvalenze latenti sul portafoglio quotato sono interamente riferibili a posizioni immobilizzate e non sono pertanto ritenute espressione di una perdita permanente di valore.

- l'ammontare delle **riserve tecniche nette** ha raggiunto gli €milioni 24.909 con un incremento rispetto al 30/06/2004 di circa €milioni 128. Di questi, nei rami Vita l'incremento è di €milioni 238; mentre nei rami Danni il decremento è di circa €milioni 110.

Il Gruppo FONDIARIA-SAI al termine del mese di settembre ha raccolto complessivamente premi per €migliaia 7.156.360 (+10,29% rispetto al 3°trimestre 2003).

Di questi, €migliaia 5.098.050 (+2,69% rispetto al 30/9/2003) sono imputabili ai rami Danni e la loro suddivisione è esposta in dettaglio nella tabella seguente:

<b>(Euro migliaia)</b>	<b>30/09/2004</b>	<b>30/09/2003</b>	<b>variaz. %</b>	<b>30/06/2004</b>
<b>RAMI DANNI</b>				
<b>LAVORO DIRETTO</b>				
Infortuni e malattia	441.989	436.610	1,23	319.725
R.C. Autoveicoli terrestri	3.143.388	3.069.875	2,39	2.199.532
Assicurazioni autoveicoli altri Rami	531.027	519.271	2,26	373.457
Assicurazioni marittime, aeronautiche e trasporti	140.867	124.219	13,40	98.762
Incendio ed Altri Danni ai Beni	433.599	425.810	1,83	314.823
R.C. generale	293.660	278.147	5,58	215.156
Credito e Cauzioni	47.797	44.021	8,58	33.866
Perdite pecuniarie di vario genere	19.750	12.681	55,74	12.475
Tutela giudiziaria	10.076	9.479	6,30	7.212
Assistenza	20.392	17.937	13,69	13.641
<b>TOTALE</b>	<b>5.082.545</b>	<b>4.938.050</b>	<b>2,93</b>	<b>3.588.649</b>
<b>LAVORO INDIRETTO</b>	<b>15.505</b>	<b>26.538</b>	<b>(41,57)</b>	<b>10.892</b>
<b>TOTALE GENERALE</b>	<b>5.098.050</b>	<b>4.964.588</b>	<b>2,69</b>	<b>3.599.541</b>

I premi raccolti nel trimestre ammontano a €migliaia 1.498.509 e rappresentano il 29,4% della raccolta al 30/09/2004.

La Capogruppo a tutto settembre ha raccolto premi del lavoro diretto per €migliaia 2.787.421 (+1,53%) di cui oltre €migliaia 2.028.964 (+1,55%) nel settore Auto.

Il gruppo Milano Assicurazioni ha contribuito al risultato raggiungendo €milioni 1.939 di premi (+2,05%).

I sinistri pagati del lavoro diretto italiano, a tutto il 30/09/2004, ammontano a €milioni 3.025, di cui €milioni 1.693 relativi alla Capogruppo.

Il rapporto sinistri a premi di competenza del periodo, pari al 72,06% circa, migliora di circa due punti rispetto al dato del terzo trimestre 2003. Stabile il rapporto spese di gestione sui premi.

Conseguentemente il combined ratio, segna un rapporto pari al 93,9% circa, in miglioramento di un punto rispetto al dato rilevato al 30 settembre 2003.

---

Con riferimento all'andamento operativo del ramo RC Auto i dati a tutto il 30 settembre 2004 evidenziano una lieve riduzione della frequenza sinistri, accompagnata da una più significativa riduzione del numero delle denunce. A ciò si accompagna un incremento della velocità di liquidazione, anche al fine di contenere l'incremento del costo medio del pagato che continua a segnare variazioni ben al di sopra del tasso di inflazione. In questo contesto prosegue pertanto l'attività di forte efficienza e razionalizzazione nella gestione dei sinistri e di assistenza agli assicurati, al fine di contenere il lievitare dei costi cui non è contrapponibile la semplice leva tariffaria.

Per quanto riguarda il ramo RC Auto la raccolta premi risulta influenzata anche dalla nuova produzione, che si riconferma su livelli elevati (580.729 polizze nuove per la Capogruppo).

Al 30 settembre 2004 i sinistri denunciati nel ramo RC Auto per la Capogruppo segnano una diminuzione di circa il 3,9%, mentre il costo medio del pagato della generazione corrente segna un incremento di circa il 6,6%: la corrispondente velocità di liquidazione si attesta al 58,7%, in aumento rispetto al 30/09/2003.

Sempre positivo l'andamento del ramo CVT con un decremento del denunciato (-3%) e un costo medio del pagato della generazione corrente in diminuzione del 2,74%.

Relativamente alla controllata Milano, il conto tecnico dei rami danni registra un significativo miglioramento derivante principalmente dall'andamento del ramo R.C. Autoveicoli che manifesta un saldo tecnico in sostanziale equilibrio contro la perdita registrata al 30 settembre 2003.

Il ramo corpi di veicoli terrestri continua a manifestare un andamento estremamente soddisfacente, con un rapporto sinistri a premi che si mantiene su livelli di eccellenza, pur registrando una lieve flessione rispetto al corrispondente periodo del precedente esercizio.

Relativamente al solo ramo R.C. Autoveicoli le denunce a tutto il 30 settembre risultano in flessione (-0,5%) come peraltro i risarcimenti pagati (-2%).

Particolarmente significativo l'incremento della raccolta premi della controllata Sasa (€milioni 252,7 con un tasso di crescita del 32% circa). L'incremento dei premi RC Auto, pari a oltre il 25% per €milioni 136, risente positivamente dell'effetto relativo all'apertura di nuovi canali di vendita, nonché di specifiche iniziative commerciali che coinvolgono anche il ramo Corpi di Veicoli Terrestri.

Con riferimento all'andamento dei rami elementari nella Capogruppo il trimestre evidenzia una sostanziale diminuzione delle denunce (-2,1%), ed un incremento del costo del pagato della generazione corrente (+3,2%).

In particolare per i principali rami si rileva:

- Altri Danni ai Beni: il numero dei sinistri denunciati, rispetto al terzo trimestre 2003, si incrementa del 6,8%, mentre il costo medio del pagato di generazione corrente si incrementa dell'1,38%.
- Incendio ed eventi naturali: il numero dei sinistri denunciati si decrementa del 3,1%, mentre il costo medio del pagato di generazione corrente diminuisce del 7,69%.
- Malattia: i sinistri denunciati evidenziano un decremento del 4,7% nei numeri e un incremento del 10,37% nel costo medio del pagato di generazione corrente.
- RC Generale: i sinistri denunciati registrano un decremento del 7% circa nei numeri e un incremento del 2,09% nel costo medio del pagato di generazione corrente.
- Infortuni: i sinistri denunciati fanno registrare un decremento nei numeri dello 0,9% e in aumento del 4,82% nel costo medio del pagato di generazione corrente.

Relativamente ai rami Trasporti, la controllata SIAT ha raccolto premi del lavoro diretto per €milioni 100, segnando un buon incremento dovuto sia all'andamento delle quotazioni, sia all'acquisizione di nuovi affari; i sinistri dell'esercizio continuano a presentare un andamento generalmente favorevole.

I **premi** lordi contabilizzati nei **rami Vita** ammontano a €migliaia 2.058.310 con un incremento del 35,06% rispetto al 30/09/2003.

La suddivisione della raccolta è di seguito riportata:

<b>(Euro migliaia)</b>	<b>30/09/2004</b>	<b>30/09/2003</b>	<b>var. %</b>	<b>30/06/2004</b>
<b>RAMI VITA</b>				
<b>LAVORO DIRETTO</b>				
I - Assicurazioni sulla durata della vita umana	741.798	817.061	(9,21)	539.573
III - Assicurazioni di cui ai punti I e II connesse con fondi di investimento	714.941	281.823	153,68	522.693
IV - Assicurazioni malattia ex art. 1 lett. Dir. Cee 79/267	88	89	(1,12)	67
V - Operazioni di capitalizzazione di cui all'art. 40 del D.Lgs 17/3/95 n. 174	577.649	401.843	43,75	398.232
VI - Operazioni di gestione di Fondi pensione	15.563	14.608	6,54	12.748
<b>TOTALE</b>	<b>2.050.039</b>	<b>1.515.424</b>	<b>35,28</b>	<b>1.473.313</b>
<b>LAVORO INDIRETTO</b>	<b>8.271</b>	<b>8.537</b>	<b>(3,12)</b>	<b>5.805</b>
<b>TOTALE GENERALE</b>	<b>2.058.310</b>	<b>1.523.961</b>	<b>35,06</b>	<b>1.479.118</b>

I premi raccolti nel trimestre ammontano a €migliaia 579.192 e rappresentano il 28,1% della raccolta al 30/09/2004.

I premi del lavoro diretto raccolti dalla Capogruppo a tutto il terzo trimestre 2004 ammontano a circa €migliaia 794.081 (+42%).

La composizione della raccolta premi vede un forte incremento dei prodotti ad elevato contenuto finanziario (index e unit linked) e dei premi relativi ai prodotti di pura capitalizzazione. Tale fenomeno è maggiormente rilevabile nella distribuzione tramite il canale bancario, mentre le reti tradizionali della Capogruppo e della controllata Milano segnano incrementi significativi nella raccolta di prodotti di ramo I, maggiormente orientati alla protezione del capitale investito.

Tra le società del Gruppo, segnaliamo che nell'ambito delle compagnie di bancassicurazione la raccolta premi della Novara Vita S.p.A. ha superato €milioni 491 (+30,35%), mentre la Po Vita S.p.A. ha superato €milioni 471 (-17,77%). La Milano Assicurazioni ha raccolto premi per €milioni 370 (+46,86%).

---

**Le somme pagate** nel lavoro diretto hanno registrato un incremento rispetto al 30/09/2003 pari al 16,73% e ammontano complessivamente a €milioni 1.214.

**Le spese di gestione**, in incremento rispetto al dato del terzo trimestre 2003, incidono sui premi per il 6,0% (6,9% al 30/09/2003).

## **GESTIONE INVESTIMENTI**

### **Gestione finanziaria**

Nel corso del terzo trimestre del 2004, la tendenza degli indicatori congiunturali dell'area euro indica un moderato peggioramento dell'attività produttiva ed un rallentamento della crescita piuttosto evidente nel settore dei servizi rispetto ai trimestri precedenti.

In questo contesto, la gestione finanziaria della Capogruppo ha cercato di approfittare della volatilità dei mercati, al fine di cogliere possibilità di trading sui titoli governativi e realizzare così buone plusvalenze soprattutto sui portafogli Rami Danni delle Compagnie del Gruppo. Nel comparto corporate si è inoltre provveduto a diversificare l'asset allocation al fine di evitare concentrazioni di rischio.

Con riferimento ai titoli assegnati alle gestioni separate dei Rami Vita, si è cercato di cogliere le numerose opportunità offerte dal mercato primario tramite l'operatività sul comparto corporate. La quota di obbligazioni corporate dei Rami Vita è relativamente elevata (30% circa del portafoglio obbligazionario): queste ultime, insieme ai titoli di stato, consentono infatti di ottenere una buona diversificazione di portafoglio titoli contestualmente ad un buon rapporto rischio/rendimento. Inoltre, le obbligazioni in portafoglio hanno rating tale da limitare il rischio dell'emittente.

Si ricorda infine che, in relazione alle azioni PIRELLI & C. poste in vendita da RCS Mediagroup, la Compagnia ha proceduto ad esercitare il diritto di prelazione ad essa spettante in quanto aderente al Patto di Sindacato PIRELLI & C. e ad acquistare, in data 8 luglio u.s., n. 9.508.536 azioni PIRELLI & C, che sono state vincolate al Patto, per un investimento di €7,8 milioni. Per effetto di tale acquisto, la partecipazione di FONDIARIA-SAI in PIRELLI & C. sindacata al Patto è salita a circa il 4,46% del capitale ordinario (rispetto al precedente 4,17%), corrispondente a circa il 10,6% del capitale conferito al Patto (rispetto al precedente 9,93%).

### **Patto di sindacato RCS MEDIAGROUP**

Nella riunione del 21 giugno 2004 i partecipanti al patto di sindacato RCS Mediagroup avevano concordato che, al rinnovo del patto, non sarebbero state poste obiezioni all'eventuale ingresso nel patto stesso di società facenti capo ai gruppi FONDIARIA-SAI, Capitalia, Diego della Valle e Francesco Merloni, nei modi, tempi e quote da definirsi.

In data 7 luglio, i partecipanti al Patto RCS, nel rinnovare l'accordo fino al 30 giugno 2007, hanno provveduto ad un aggiornamento dello stesso per tener conto della riduzione della quota di GEMINA, previa conferma da parte dell'organo di vigilanza CONSOB (ottenuta il 6 agosto 2004) che l'ingresso nel Patto di quattro nuovi aderenti, considerata la regolamentazione vigente, non determinasse i presupposti di un obbligo di OPA.

---

In data 9 settembre u.s., si è riunita la Direzione del Patto RCS che, visti i presupposti suddetti, ha ammesso al Sindacato, previa accettazione incondizionata di tutto quanto previsto nell'accordo, quattro nuovi aderenti, e precisamente:

- Gruppo FONDIARIA-SAI, con una partecipazione complessiva pari al 5% del capitale ordinario, di cui l'1,66% detenuto da MILANO ASSICURAZIONI;
- PAFLUX S.A. (DIEGO DELLA VALLE), con il 2,04% del capitale ordinario e con facoltà di accrescere il proprio possesso azionario, con obbligo di apporto al Patto, fino al 5%;
- CAPITALIA, con il 2% del capitale ordinario;
- MERLONI INVEST S.p.A. (FRANCESCO MERLONI), con l'1,50% del capitale ordinario.

Le azioni apportate al Patto dal Gruppo FONDIARIA-SAI - pari al 5% del capitale ordinario RCS - sono possedute principalmente da FONDIARIA-SAI (n. 14.187.627 azioni), da MILANO ASSICURAZIONI (n. 12.134.650 azioni) e da SAINTERNATIONAL (n. 10.000.000 azioni), nonché in misura residuale da altre controllate e rappresentano complessivamente l'8,97% del capitale sindacato.

In data 14 ottobre 2004 si è infine riunito il Consiglio di Amministrazione di RCS, che ha proceduto alla nomina dei nuovi consiglieri in rappresentanza dei nuovi aderenti al patto. In particolare, in rappresentanza del Gruppo FONDIARIA-SAI, è entrata a far parte del Consiglio di Amministrazione di RCS la signora Jonella Ligresti.

## **Azioni proprie e della controllante**

Con riferimento alle autorizzazioni ad effettuare acquisti e vendite di azioni proprie e azioni della controllante deliberate dalle assemblee del 29 aprile 2003 e del 28 aprile 2004, dall'inizio dell'esercizio al 30/09/2004 sono state acquistate n. 956.500 azioni FONDIARIA-SAI ordinarie con un esborso di €migliaia 17.838; il numero delle azioni proprie ordinarie in portafoglio era di n. 4.808.212 azioni, pari al 3,735% del capitale sociale ordinario.

Considerando anche le azioni FONDIARIA-SAI possedute dalle controllate Milano Assicurazioni e Saifin-Saifinanziaria (rispettivamente n. 3.611.557 e n. 1.060.000) la percentuale di partecipazione sale al 7,364%.

La differenza positiva fra il carico contabile delle azioni proprie in portafoglio della Capogruppo al 30 settembre e la relativa quotazione, ammontava a €migliaia 20.109 interamente riferite alle azioni ordinarie.

Successivamente alla chiusura del trimestre non sono state effettuate altre operazioni pertanto la situazione rimane invariata.

Dall'inizio dell'esercizio al 30 settembre 2004 FONDIARIA-SAI non ha effettuato operazioni sulle azioni della controllante Premafin Finanziaria S.p.A.. Conseguentemente la Capogruppo deteneva, al 30/09/2004, n. 17.512.527 azioni della controllante pari al 5,631% del Capitale Sociale.

Tale percentuale saliva al 6,762% a livello di gruppo, considerando anche le azioni Premafin Finanziaria detenute dalle controllate Milano Assicurazioni e Saifin-Saifinanziaria (rispettivamente n. 3.449.700 e n. 66.588).

Alla data del 3 novembre 2004 la percentuale di Gruppo sale al 6,999 considerando le azioni Premafin Finanziaria detenute dalle controllate Milano Assicurazioni e Saifin-Saifinanziaria (rispettivamente n. 4.194.700 e n. 66.588).



---

## Gestione immobiliare

In data 16 aprile 2004, il Consiglio di Amministrazione della controllata SAI INVESTIMENTI SGR S.p.A ha deliberato l'istituzione del fondo comune di investimento immobiliare di tipo chiuso denominato TIKAL R.E. Fund. Il 27 luglio 2004 Banca d'Italia ha rilasciato il proprio nulla osta al Regolamento del Fondo, gestito dalla stessa SAI INVESTIMENTI SGR.

Il Fondo è riservato ad investitori qualificati che hanno provveduto alla sottoscrizione di quote dello stesso Fondo mediante apporto di immobili: le quote, della durata di sette anni e sottoscritte da FONDIARIA-SAI e da società del Gruppo, dovranno essere detenute dalle Compagnie per un ammontare non inferiore al 30% del valore della sottoscrizione per un periodo di almeno due anni dalla data di conferimento, così come previsto dalla normativa vigente.

La politica del Fondo è volta al raggiungimento dell'obiettivo di elevati rendimenti a scadenza (8% annuo lordo) attraverso la gestione di una prudente e ottimale combinazione degli investimenti sia in immobili già a reddito sia in quelli da completare o ristrutturare, con la finalità di localarli o eventualmente alienarli.

L'impegno complessivamente assunto dai sottoscrittori ha raggiunto l'ammontare massimo del Fondo stabilito dal Regolamento in circa €milioni 400: il valore complessivo dell'apporto in natura ammonta ad €milioni 394,2 circa, mentre gli impegni di sottoscrizione in denaro da parte di FONDIARIA-SAI e di MILANO ammontano rispettivamente a €milioni 4 e a €milioni 2,1.

Si segnala infine che, in data 28 ottobre 2004, previa autorizzazione da parte Banca d'Italia, FONDIARIA-SAI ha ceduto il 40% del capitale di SAI INVESTIMENTI SGR a favore di MILANO ASSICURAZIONI.

In data 2 luglio u.s., il raggruppamento denominato CITYLIFE, di cui fa parte il Gruppo Fondiaria-SAI tramite la controllata PROGESTIM S.p.A., si è aggiudicato la gara indetta dalla società SVILUPPO SISTEMA FIERA S.p.A. per conto della Fondazione Fiera Milano relativa alla cessione e riqualificazione urbana di una parte dell'area Fiera di Milano. Il progetto è ritenuto uno dei più rilevanti a livello internazionale in quanto costituirà un elemento di radicale trasformazione per la città di Milano.

L'offerta del raggruppamento CITYLIFE, pari a €milioni 523, ha permesso alla cordata di aggiudicarsi la gara, contesa anche dal Gruppo PIRELLI e dal Gruppo ZUNINO. Successivamente all'aggiudicazione della gara è stato stipulato il contratto preliminare con l'obbligo per l'aggiudicatario di versare in contanti una somma pari al 10% del prezzo di vendita a titolo di caparra confirmatoria (€milioni 52,3) e di prestare a favore del venditore, come ulteriore garanzia della sottoscrizione del contratto definitivo di compravendita, una garanzia bancaria a prima richiesta pari al 10% del prezzo di vendita (€milioni 52,3).

La quota a carico di PROGESTIM, pari al 26,64% corrispondente alla partecipazione al capitale di CITYLIFE, è stata complessivamente di circa €milioni 28, di cui €milioni 14, riferentesi alla sopraccitata caparra confirmatoria, già versata, ed €milioni 14 riferentesi alla sopraccitata garanzia bancaria.

Le fasi del progetto prevedono che l'ultimazione dei lavori avvenga entro l'anno 2014.

La provvista dei mezzi finanziari necessari a PROGESTIM è avvenuta in parte attraverso la vendita da parte di quest'ultima a favore di FONDIARIA-SAI dell'intera partecipazione detenuta in INTERNATIONAL STRATEGY S.r.l., pari al 100% del capitale. Il prezzo delle quote di INTERNATIONAL STRATEGY è stato di €milioni 65, determinato sulla base di una valutazione della società redatta da un esperto indipendente all'uopo incaricato.



---

Il trasferimento delle quote di INTERNATIONAL STRATEGY è avvenuto in data 6 ottobre 2004. In precedenza, nel mese di luglio, in occasione della stipula del contratto preliminare di compravendita delle quote, la Capogruppo aveva corrisposto a favore di PROGESTIM l'importo di €milioni 30 a titolo di acconto sul prezzo.

## **ALTRE INFORMAZIONI**

### **Organizzazione di vendita e personale**

Al 30/09/2004 le Agenzie del Gruppo sono complessivamente 3.644.

In particolare il numero delle Agenzie della divisione SAI é pari a 832 (di cui 239 Agenzie di città e 593 Agenzie generali), il numero degli agenti é pari a 1.346.

Con riferimento alle agenzie della divisione FONDIARIA si segnala che al 30/09/2004 le agenzie in appalto sono 576.

Si riporta la suddivisione territoriale di tali Agenzie:

	<b>mandato SAI</b>	<b>mandato Fondiarria</b>	<b>Totale 30/09/2004</b>	<b>Totale 30/06/2004</b>
Nord	444	262	706	718
Centro	211	142	353	346
Sud	177	172	349	351
<b>TOTALE</b>	<b>832</b>	<b>576</b>	<b>1.408</b>	<b>1.415</b>

Al 30/09/2004 il numero dei dipendenti delle imprese incluse nell'area di consolidamento era pari a 5.966 (6.069 al 30/06/2004).

### **Relazioni esterne e comunicazione**

Nel terzo trimestre si è proseguito con lo sviluppo delle iniziative e dei progetti già definiti nella prima parte dell'esercizio e finalizzati a garantire:

- divulgazione di un nuovo sistema di identità visiva di Gruppo
- progressiva integrazione delle differenti "culture aziendali" in seno al Gruppo
- adeguata visibilità alle iniziative di business, presso le reti distributive, la clientela e i Media

In merito al primo punto, i nuovi segni identificativi del Gruppo, delle sue Società e Divisioni, sono stati diffusi, attraverso il Manuale di Identità Visiva, anche alle reti agenziali, secondo la pianificazione prevista, promuovendo così lo sviluppo di un'immagine coordinata di Gruppo, anche attraverso la comunicazione prodotta sul territorio dalle reti distributive.

---

Sono inoltre in corso attività orientate alla definizione e alla successiva realizzazione di specifici kit di comunicazione di prodotto da distribuire alle reti agenziali nei formati più idonei alla produzione, che consentiranno alle stesse di attivare le iniziative commerciali sul proprio territorio supportate da strumenti di comunicazione rispondenti ai requisiti indicati dall'Isvap (circolare 533-D).

Con riferimento al secondo punto, nel periodo esaminato si è proseguito nella preparazione e nell'organizzazione delle attività di Comunicazione Interna che interesseranno il Gruppo in modo particolare nell'ultimo trimestre dell'anno.

Particolarmente significativo l'impegno profuso per l'organizzazione della serata inaugurale del Teatro Regio di Torino (12 ottobre 2004 con "La bohème" di Giacomo Puccini) di cui FONDIARIA-SAI è socio fondatore della Fondazione testimoniando ancora una volta la volontà del Gruppo di essere promotore di uno scenario artistico-culturale di altissimo livello, la disponibilità a consolidare il legame con la città di Torino e una rinnovata consapevolezza sulla propria responsabilità sociale che pone tra le priorità anche la creazione di valore culturale per la comunità in cui opera.

In merito al terzo punto, nel corso del mese di settembre è stato pubblicato il nuovo sito di FONDIARIA-SAI, con una rinnovata veste grafica e un albero di navigazione che fornisce informazioni utili sia alla comunità finanziaria sia ai clienti. Il sito verrà progressivamente implementato con ulteriori servizi grazie al contributo delle componenti dell'azienda. Per quanto riguarda la comunicazione on-line, sono stati realizzati e pubblicati anche alcuni siti di Società del Gruppo.

Proseguono inoltre sia l'attività di comunicazione a supporto delle direzioni commerciali e delle fabbriche di prodotto (con specifiche iniziative legate al lancio di nuovi prodotti) sia l'attività dell'ufficio stampa tesa, sul piano istituzionale, ad una sempre maggiore affermazione dell'immagine del Gruppo nel mondo economico e finanziario italiano.

Nel campo delle sponsorizzazioni, tra i principali interventi del trimestre va citato il sostegno offerto anche quest'anno al Meeting dell'Amicizia di Rimini, in collaborazione con Comunione e Liberazione. Sempre significativa è poi la presenza di FONDIARIA-SAI in ambito sportivo, dove Progetto Atletica ha ottenuto il terzo scudetto italiano ed ha portato sei atlete alle Olimpiadi, con un buon ritorno di immagine sui media.

## **FATTI DI RILIEVO ACCADUTI DOPO LA CHIUSURA DEL TRIMESTRE**

Come precedentemente indicato, segnaliamo che in data 28 ottobre 2004, previa autorizzazione da parte Banca d'Italia, FONDIARIA-SAI ha ceduto il 40% del capitale di SAI INVESTIMENTI SGR a favore di MILANO ASSICURAZIONI.

Inoltre in data 6 ottobre 2004 è avvenuto il trasferimento delle quote di INTERNATIONAL STRATEGY da PROGESTIM a FONDIARIA-SAI, al fine di permettere a PROGESTIM di ottenere i mezzi finanziari necessari per il versamento della propria quota di caparra confirmatoria, importo da versare a fronte della gara - aggiudicatasi dalla cordata CITYLIFE - indetta dalla società SVILUPPO SISTEMA FIERA S.p.A. per la riqualificazione urbana di una parte dell'area Fiera di Milano.

Il prezzo delle quote di INTERNATIONAL STRATEGY è stato di €migliaia 65.050, determinato sulla base di una valutazione della società redatta da un esperto indipendente all'uopo incaricato.

---

In data 6 ottobre 2004 la Capogruppo ha acquistato da Eureka B.V. il 49% del capitale di Fineuras S.p.A.. Per effetto di tale acquisto FONDIARIA-SAI, che già deteneva il 51% di Fineuras, controlla ora direttamente l'intero capitale sociale di quest'ultima.

Fineuras detiene, a sua volta, il 42,86% di NOVARA VITA SPA, compagnia di cui FONDIARIA-SAI detiene indirettamente un ulteriore 7,14% essendo il residuo 50% detenuto dal BANCO POPOLARE DI VERONA E NOVARA. Il prezzo di acquisto del 49% di FINEURAS è stato fissato in €20.000.000, determinato con riferimento al valore complessivo di NOVARA VITA, sulla base dell'embedded value al 31 dicembre 2003, tenuto conto che la partecipazione in quest'ultima costituisce sostanzialmente l'unica attività di FINEURAS.

In data 3 novembre 2004 è stato stipulato un accordo fra FONDIARIA-SAI e BANCA POPOLARE DELL'EMILIA ROMAGNA (BPER) che prevede la progressiva cessione da parte della Compagnia a favore della Banca delle intere partecipazioni detenute dalla Compagnia stessa in FINBANCHE D'ABRUZZO S.p.A. e BANCA DELLA CAMPANIA S.p.A., entrambe controllate dalla stessa BPER e partecipate da FONDIARIA-SAI nella misura, rispettivamente, del 15,4% e del 4,5% circa (quest'ultima direttamente e indirettamente).

In esecuzione di tale accordo, FONDIARIA-SAI ha intanto ceduto a BPER, in data 5 novembre u.s., il 10% del capitale di FINBANCHE D'ABRUZZO al prezzo di €22.000.000.

## **PREVEDIBILE EVOLUZIONE DELLA GESTIONE**

I risultati consuntivati a tutto il 30 settembre risultano sostanzialmente coerenti con quanto evidenziato nel piano industriale della Società e confermano pertanto il raggiungimento, anche per il corrente esercizio, degli obiettivi di redditività, efficienza e solvibilità a suo tempo prefissati.

Pertanto, in assenza di eventi imprevedibili di carattere anomalo od eccezionale legati all'andamento dei mercati finanziari, le prospettive reddituali del Gruppo, per l'esercizio in corso, sono ampiamente positive.

Milano, 11 novembre 2004

*Per il*  
*Consiglio di Amministrazione*  
*Il Presidente*

**JONELLA LIGRESTI**



