MILANO ASSICURAZIONI

Relazione del Consiglio di Amministrazione sull'andamento della gestione nel primo semestre dell'esercizio 2006

ai sensi della delibera Consob 11971 del 14 maggio 1999 e successive modificazioni, nonché del provvedimento Isvap n. 1207 G del 6 luglio 1999 e successive modificazioni

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 € 242.980.050,04 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 FONDIARIASAI

MILANO ASSICURAZIONI SEDE DI MILANO AGENZIA DELLE ENTRATE UFFICIO DI MILANO 2

INDICE

RELAZIONE SEMESTRALE CONSOLIDATA

ORGANI SOCIETARI……... Pag. 4

INFORMAZIONI SULLA GESTIONE…… Pag. 9

SETTORE ASSICURATIVO DANNI…….. Pag. 21

SETTORE ASSICURATIVO VITA……..Pag. 27

SETTORE IMMOBILIARE…….. Pag. 33

SETTORE ALTRE ATTIVITA'……Pag. 35

GESTIONE PATRIMONIALE
E FINANZIARIA……..Pag. 37

ALTRE INFORMAZIONI……Pag. 45

FATTI DI RILIEVO ACCADUTI DOPO
LA CHIUSURA DEL SEMESTRE……...Pag. 47

EVOLUZIONE PREVEDIBILE DELLA
GESTIONE…… Pag. 49

PROSPETTI CONTABILI……..……..Pag. 51

NOTE ESPLICATIVE……..……..Pag. 61

PARTE A – Politiche Contabili……. Pag. 63

PARTE B – Informazioni sullo
Stato Patrimoniale…..……. Pag. 73

PARTE C – Informazioni sul Conto
Economico Consolidato…….…... Pag. 95

PARTE D – Informativa di settore……Pag. 103

PARTE E – Informazioni relative ad
Operazioni con Parti Correlate…...Pag. 109

PARTE F – Altre Informazioni……. Pag. 113

RELAZIONE DELLA SOCIETÀ DI REVISIONE
SULLA REVISIONE CONTABILE LIMITATA
DELLA RELAZIONE SEMESTRALE
CONSOLIDATA ..... Pag. 125

RELAZIONE SEMESTRALE

PARTE A - Informazioni sulla gestione…… Pag. 131

Gestione Assicurativa……..... Pag. 135

Gestione Patrimoniale e Finanziaria…….. Pag. 149

Altre Informazioni……..... Pag. 157

Fatti di rilievo verificatisi dopo
la fine del Semestre…… Pag. 163

Evoluzione prevedibile della gestione……... Pag. 165

PARTE B - Criteri di valutazione…… Pag. 167

Prospetti Contabili…… Pag. 169

PARTE C - Informazioni sullo Stato Patrimoniale..…… Pag. 175

PARTE D - Informazioni sul Conto Economico…..…… Pag. 187

PARTE E - Altre informazioni ……..…..…….. Pag. 193

RELAZIONE DELLA SOCIETA' DI REVISIONE
SULLA REVISIONE CONTABILE LIMITATA
DELLA RELAZIONE SEMESTRALE……... Pag. 203

CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE

Salvatore **Ligresti**	*Presidente Onorario*
Fausto **Marchionni** *	*Presidente-Amministratore Delegato*
Gioacchino Paolo **Ligresti** *	*Vice Presidente*
Cosimo **Rucellai** *	*Vice Presidente*
Umberto **Bocchino** *	
Flavio **Dezzani**	
Maurizio **Di Maio**	
Emanuele **Erbetta**	
Mariano **Frey**	
Giulia Maria **Ligresti** *	
Jonella **Ligresti** *	
Lia **Lo Vecchio**	
Emilio **Perrone da Zara**	
Massimo **Pini** *	
Francesco **Randazzo**	
Salvatore **Rubino** *	
Simone **Tabacci**	
Alessandra **Talarico**	
Antonio **Talarico** *	
Sergio **Viglianisi**	

Alberto **Marras**	*Segretario del Consiglio e del Comitato Esecutivo*

COLLEGIO SINDACALE

Graziano **Visentin**
Presidente

Giovanni **Ossola**
Sindaco effettivo

Alessandro **Rayneri**
Sindaco effettivo

Giuseppe **Aldé**
Sindaco supplente

Claudio **De Re**
Sindaco supplente

Roberto **Frascinelli**
Sindaco supplente

- 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 22 aprile 2005; il Dott. Francesco Randazzo è stato nominato dall'Assemblea del 26 aprile 2006 in sostituzione del dimissionario Avv. Luigi Pisanu. L'intero Consiglio resterà in carica fino all'Assemblea di approvazione del bilancio al 31 dicembre 2007.

RELAZIONE SEMESTRALE CONSOLIDATA DEL GRUPPO MILANO AL 30 GIUGNO 2006

Scenario macroeconomico e mercato assicurativo nel 1° semestre 2006

La congiuntura economica a livello internazionale

I dati macroeconomici rilevati nel corso del secondo trimestre confermano la moderata ripresa mondiale, tuttora a rischio date le persistenti difficoltà del quadro economico e l'instabilità del panorama geopolitico internazionale, su cui gravano la nuova crisi in Medio Oriente e le conseguenti tensioni sul prezzo del petrolio, fluttuante ormai da tempo oltre i 70 dollari.

Nonostante la restrizione monetaria apportata dalle principali Banche Centrali, nella prima metà del 2006 l'economia mondiale ha consolidato il suo ritmo di crescita. Sulla base delle informazioni finora disponibili, nel primo trimestre il Prodotto Interno Lordo statunitense è cresciuto del 3,6% su base annua (+1,3% rispetto al 31/12/2005), del 3% in Giappone (+0,5% rispetto al 31/12/2005), del 2,2% nel Regno Unito (+0,6% rispetto al 31/12/2005). La fiducia delle imprese e dei consumatori, nonché le intenzioni di acquisto da parte di questi ultimi, inducono a ritenere prossima una dinamica della crescita più contenuta, trainata maggiormente dalle esportazioni, in parte dalle spese di investimento e meno dai consumi.
Da segnalare la forza della crescita economica in Cina, dove il PIL nel primo trimestre del 2006 è cresciuto del 10,3%.

Nell'area Euro si è stabilizzata la dinamica congiunturale, pur rimanendo modesta la crescita dei consumi, in particolare in Germania dove il processo di riavvio degli stessi è legato essenzialmente all'evento dei mondiali di calcio. Nel corso del primo trimestre, si è registrata una crescita dell'1,4% del PIL in Germania (+0,4% rispetto al 31/12/2005), dell'1,5% sia in Francia (+0,5% rispetto al 31/12/2005) sia in Italia (+0,6% rispetto al 31/12/2005).
Nel secondo trimestre del 2006, i dati disponibili mostrano che il PIL nell'area OCSE è cresciuto del 3,1% su base annua (+0,7% rispetto al precedente trimestre, quest'ultimo incremento in calo rispetto alla crescita dell'1% fatta registrare nel primo trimestre del 2006), mentre l'economia dell'Eurozona alla stessa data è cresciuta dello 0,9%, il tasso più elevato dal secondo trimestre del 2000.

L'OCSE stima inoltre che, nel corso del 2006, il PIL dell'area Euro dovrebbe crescere del 2,2%, a fronte dell'1,4% dello scorso 2005, fondando l'incremento sui segnali di un netto recupero della domanda interna. Una modesta frenata, ma non significativamente al di sotto del 2%, dovrebbe invece registrarsi nel corso del 2007, sostanzialmente legata agli effetti del rallentamento dell'economia tedesca, a causa della stretta fiscale programmata per il prossimo anno. Le spinte inflazionistiche generate dai rincari del petrolio e delle materie prime, hanno infatti indotto la Banca Centrale Europea a modificare l'orientamento espansivo, avviando una politica di graduali rialzi nei tassi d'interesse ufficiali.

Anche i dati a frequenza mensile sulle vendite al dettaglio e sulle immatricolazioni di auto mostrano un'accelerazione rispetto ai primi mesi dell'anno. Inoltre, il mercato del lavoro prosegue sul progressivo cammino di consolidamento, a beneficio dell'occupazione in genere e, nel dettaglio, del reddito disponibile delle famiglie. Ne segue, pertanto, che il clima di fiducia dei consumatori migliora e, con esso, le previsioni sull'ammontare degli acquisti.

Le elaborazioni di Eurostat rilevano, a fine giugno, una crescita dell'indice dei prezzi al consumo nell'area Euro pari al 2,5%, stabile rispetto al precedente mese di maggio. L'aumento registrato è prevalentemente legato all'incremento dei prezzi petroliferi, rialzo che si riflette in maniera rilevante sui prezzi alla produzione, cresciuti a maggio del 6%.
Le previsioni della Banca Centrale Europea in materia inflazionistica rimangono stabilmente al di sopra del 2% per i restanti mesi del 2006. In particolare, il maggior contributo all'incremento dei prezzi dovrebbe provenire nuovamente dall'acutizzarsi del costo del greggio, mentre la forte competizione internazionale, soprattutto nel settore manifatturiero, dovrebbe contribuire a moderare la componente legata al costo della manodopera.

Il mercato italiano

Nel contesto del quadro congiunturale sopra descritto, in Italia la prima metà del 2006 è stata caratterizzata da diffusi segnali di recupero dell'attività produttiva e del PIL, con un sostanziale allineamento della fase ciclica a quella moderatamente espansiva che è prevalsa nell'area Euro.
Le informazioni ad oggi disponibili, rilevano nel secondo trimestre del 2006 un incremento del Prodotto Interno Lordo (+0,5% sui precedenti tre mesi, +1,5% rispetto al secondo trimestre 2005) ed un aumento della domanda finale (nazionale ed estera) al netto delle scorte (+1% circa rispetto al quarto trimestre del 2005, +2% circa su base annua), confermando una dinamica economica dell'Italia sostanzialmente stabile rispetto al primo trimestre del 2006 ed in linea con le aspettative di crescita. Pur se in misura limitata dalla perdita competitività, l'economia italiana ha beneficiato sia della crescita della domanda a livello internazionale, sia della buona formazione di reddito disponibile, a seguito della conclusione di numerosi contratti collettivi.

Nel mese di giugno 2006, sulla base degli elementi finora disponibili, l'indice della produzione industriale è risultato pari a 103,7%, con un incremento pari a 3,7 punti percentuali rispetto a giugno 2005: nel confronto tra il semestre gennaio-giugno 2006 ed il corrispondente periodo del 2005, l'indice ha presentato un aumento del 2,1%. Per quanto riguarda la domanda interna, il recupero dei consumi non sembra però aver assunto continuità.

Anche l'occupazione segna un leggero recupero. Nel primo trimestre del 2006, il numero di occupati è aumentato dell'1,7% rispetto al precedente anno: la crescita è sostanzialmente dovuta alla componente di forza lavoro straniera. Nel corso dello stesso periodo, il numero di persone in cerca di occupazione è risultato in diminuzione del 6,7% in confronto al 2005.

Il tasso di disoccupazione si è pertanto posizionato al 7,6%, sei decimi di punto in meno rispetto al primo trimestre del 2005.
Permangono, tuttavia, pressioni sui prezzi che potrebbero tradursi in un freno alla crescita del reddito disponibile delle famiglie, creando un clima di incertezza sull'andamento dei consumi delle stesse. A giugno, il tasso tendenziale dell'inflazione è risultato pari al 2,3%, contro un tasso previsto a fine 2006 del 2%.
I dati diffusi dall'inchiesta periodica condotta dall'Istituto di Studi e Analisi Economica nel corso del mese di luglio 2006, indicano un maggiore ottimismo sui giudizi e sulle previsioni di crescita della situazione italiana, congetture che potrebbero aver risentito positivamente del clima di euforia legato ai recenti eventi sportivi. Segnali di cautela emergono tuttavia dal lato dei consumi durevoli: in particolare, la rilevazione trimestrale sulle prospettive di acquisto dell'abitazione e dell'autovettura evidenzia un aumento della quota di quanti escludono con certezza la possibilità di comprare tali beni. Si consolidano, inoltre, i timori di tensioni inflazionistiche, legate all'andamento del prezzo del petrolio ed alle crisi internazionali in atto.
Tra la fine dell'anno e nel corso del primo semestre 2007 due fenomeni potrebbero portare ad una frenata dell'economia italiana. Il primo è il peggioramento del contesto internazionale: unitamente al permanere del prezzo del petrolio su quotazioni elevate e all'effetto esercitato dall'atteso apprezzamento del cambio dell'Euro, il rallentamento prospettato per l'economia tedesca accentuerebbe l'indebolirsi della domanda mondiale. Il secondo fattore è il volgere in senso restrittivo della politica fiscale che, in linea con quanto richiesto dal Patto di Stabilità e Crescita, sarà orientata alla riduzione del disavanzo.

Il settore assicurativo

Il mercato assicurativo italiano sta affrontando importanti cambiamenti indotti sia dai nuovi obblighi normativi sia dal riassetto degli equilibri competitivi.
Il settore è alle soglie di un'importante fase di ristrutturazione, di riorganizzazione interna e di crescita dimensionale, anche con obiettivi di internazionalizzazione stimolati dall'entrata sul mercato di grandi player internazionali.

I comportamenti dei grandi operatori italiani stanno profilando non solo un progressivo aumento del grado di concentrazione del settore, ma anche una diversa configurazione delle relazioni tra produzione e distribuzione nell'attività di gestione del risparmio, ampliando la gamma di prodotti offerti alle famiglie nel comparto previdenziale e dei danni alla persona.

Il rapporto periodico di Prometeia, che si pone l'obiettivo di monitorare l'andamento del mercato assicurativo italiano attraverso un'analisi dettagliata delle dinamiche dei comparti Danni e Vita, rileva sul fronte della gestione tecnica un generalizzato miglioramento del livello di efficienza, più evidente per i gruppi che hanno una maggiore concentrazione nei comparti Vita, oltre ad un'importante contrazione della sinistrosità che ha condotto, nel comparto Danni, un sostenuto miglioramento del combined ratio.

Nel corso degli ultimi anni, oltre a modifiche di tipo normativo (per maggiori dettagli in merito si faccia riferimento al paragrafo che segue), i gruppi assicurativi hanno continuato a fronteggiare il crescente livello di competitività attraverso l'offerta di nuovi prodotti, sia nel comparto Danni sia nel Vita, al fine di disporre di maggiori strumenti per la fidelizzazione, il mantenimento e l'allargamento della base di clientela. Tale sforzo sembra produrre effetti per i diversi gruppi quotati che mostrano dinamiche positive dei volumi, seppur con una vivacità differenziata nei comparti di attività.

Anche nel 2005 il comparto assicurativo italiano ha rappresentato un mercato in crescita: la raccolta totale diretta, nei Rami Danni e Vita, è ammontata a quasi 110 miliardi di Euro, in aumento dell'8,7% rispetto all'anno precedente.

L'andamento della raccolta nel comparto Danni è stata molto contenuta, seppur differenziata tra i vari gruppi a seguito sia delle politiche di selezione del portafoglio realizzate, sia del rallentamento dello sviluppo economico, nonché del perdurare di una fase di intensa competizione che non ha interessato solo l'Italia, ma anche molti altri paesi Europei. A fronte di una sostanziale stabilità della raccolta nei Rami Danni (+2,5% al 31/12/2005) e, in particolare, delle polizze auto (+0,6% a fine 2005), la dinamica nel comparto Vita dei prodotti assicurativi ha mostrato una maggiore vivacità (+12% a fine 2005), ed è stata influenzata anche da politiche di ricomposizione dell'offerta verso prodotti con rischio assicurativo significativo (con conseguente contrazione dei prodotti di investimento, data l'ampia discrezionalità lasciata dal legislatore nel classificare un prodotto come assicurativo o finanziario), dai quali ci si attende una maggiore redditività grazie anche alle disposizioni in materia di futura previdenza complementare.

La classificazione di alcuni prodotti in contratti di investimento, richiesta dall'IFRS 4, evidenzia un'ulteriore fonte di ricavo per i gruppi assicurativi rappresentata dalle commissioni nette, il cui peso nella determinazione del risultato di esercizio è funzione delle scelte adottate in termini di classificazione dei prodotti tra assicurativi e prodotti di investimento nel comparto Vita e in funzione dei servizi finanziari prestati.

In previsione, l'Ania ha stimato per il 2006 ritmi di crescita più contenuti della raccolta premi assicurativi complessiva: 3% circa contro l'8,7% rilevato a fine 2005, con un volume intorno ai 113 miliardi di Euro ed un'incidenza sul PIL intorno all'8%. In particolare, nei Rami Danni si stima una crescita in linea con quella del 2005 (pari al 2,5%), con il ramo RC Auto che dovrebbe aumentare in misura assai limitata (+1%), causa la modesta entità degli interventi tariffari. Per il comparto Vita la crescita dovrebbe attestarsi intorno al 3,5%: infatti, nonostante nel mese di giugno si sia registrato un sensibile aumento nella vendita delle nuove polizze Vita (+11% rispetto alla raccolta di giugno 2005), nel primo semestre del 2006 la nuova produzione Vita è diminuita del 6,3%, con nuovi premi pari a Euro miliardi 26,3. In questo contesto, le politiche di offerta giocheranno un ruolo fondamentale: in particolare, la crescita prevista per l'anno in corso è coerente con una sostanziale stabilità della quota dei premi raccolti dal canale degli sportelli bancari.

Nei 12 mesi chiusi il 30 giugno 2006, l'analisi delle performance delle azioni delle compagnie assicurative quotate sul listino nazionale ha evidenziato una crescita delle quotazioni superiore rispetto a quella del mercato azionario italiano: il Mib assicurativo ha infatti registrato un rendimento annuo del 14,3%, a fronte di una crescita del 12,5% del Mibtel generale.

L'evoluzione normativa ed il codice delle assicurazioni private

Nel corso del 2005, l'assicurazione italiana è stata oggetto di una massiccia evoluzione normativa, procurando un forte impulso in termini di innovazione, nonché un notevole carico di lavoro e di impegno agli operatori del settore.

Tra le principali disposizioni normative avviate durante lo scorso anno si ricordano:

- L'introduzione dei principi contabili internazionali che ha determinato una serie di novità, sia in termini di informazioni disponibili, sia nella riorganizzazione di alcuni processi e strutture, con conseguenti ricadute anche sui costi di gestione.
- La trasparenza delle polizze Vita, con il completo avvio della circolare Isvap 551/D, grazie alla quale le nuove regole disciplinano sia la forma, sia i contenuti dell'informativa precontrattuale e in corso di contratto.
- La circolare Isvap 577/D 2005, che definisce le disposizioni in materia di sistema dei controlli interni e di gestione dei rischi, imponendo alle imprese di assicurazione la diffusione della cultura del rischio, tramite l'istituzione di una funzione di risk management, appropriata alla natura, dimensione e complessità dell'impresa, la cui collocazione organizzativa è lasciata all'autonomia delle imprese, nel rispetto del principio di separatezza tra funzioni operative e di controllo.
  Nel medio periodo, l'adeguamento all'evoluzione normativa dovrebbe portare alcuni importanti cambiamenti strutturali nel mondo assicurativo, rivolti sia all'ottimizzazione dell'utilizzo del capitale da parte delle compagnie, sia al miglioramento della capacità di controllo della gestione finanziaria, in uno scenario di mercato nel quale aumenta la necessità del controllo dei rischi di diversa natura.
- La nascita del nuovo Codice delle Assicurazioni Private (d.l. 209/2005), in vigore dal 1° gennaio 2006. In particolare, con riferimento a quest'ultimo, si sono sviluppati importanti riflessi su temi quali:
  - la predisposizione di un registro unico nel quale iscrivere tutti i soggetti autorizzati alla distribuzione di prodotti assicurativi;
  - il riordino, in generale, della normativa assicurativa disciplinando l'accesso all'attività assicurativa e il suo esercizio, i contratti, la trasparenza delle operazioni, tramite la fornitura di un'informativa dettagliata ai potenziali contraenti (rif. regolamento n. 4 previsto dal Codice in questione);
  - l'obbligatorietà del risarcimento diretto dei sinistri per gli incidenti stradali di lieve entità, che dovrebbe migliorare i rapporti con la clientela consentendo, per i sinistri RC Auto che si verificheranno dal 1° febbraio 2007, indennizzi in tempi più rapidi e scoraggiando il ricorso al contenzioso legale (art. 149/150 del D.P.R. 18/7/2006). In tale

contesto, si rende tuttavia necessaria un'introduzione graduale del nuovo sistema poiché opportunità di risparmio per il contraente quali, ad esempio, il mantenimento della classe di rischio rimborsando il costo del sinistro, le franchigie e le clausole di rivalsa, possono essere mantenute e salvaguardate soltanto se la compagnia di chi è responsabile del sinistro è in grado di ottenere una piena ed efficace fruibilità delle informazioni sulle modalità dell'incidente.
Da tempo, però, qualsiasi scambio di informazione tra le compagnie viene considerato dall'autorità Antitrust come attività potenzialmente anti-concorrenziale: al momento risulta, peraltro, complicata la definizione di una struttura al di sopra delle imprese coinvolte che possa operare in regime di piena autonomia rispetto sia alle compagnie di assicurazione, sia all'Ania, e in grado di gestire correttamente i flussi informativi tra le imprese assicurative, dalle classi di merito all'entità dei rimborsi concessi dai periti.

Nell'ambito delle importanti iniziative in corso nel settore assicurativo si ricorda che, con riferimento al comunicato stampa diffuso dall'Isvap il 7 agosto scorso, il Consiglio dell'Istituto di Vigilanza ha deliberato in merito all'aggiudicazione della gara Europea per l'individuazione del fornitore che realizzerà il progetto "Check Box", finalizzato al contenimento delle tariffe R.C. Auto attraverso l'utilizzo di dispositivi di posizionamento del veicolo e del controllo della velocità. Gli apparati saranno determinanti per attribuire le responsabilità in caso di incidente. Come evidenziato nel testo emanato, la fornitura ammonterà a oltre 17.000 apparecchi, che verranno installati sulle autovetture di altrettanti assicurati di compagnie aderenti all'iniziativa, selezionati dall'Isvap con una specifica tecnica di campionamento. Gli assicurati che decideranno di far installare il dispositivo sul proprio autoveicolo godranno di uno sconto non inferiore al 10% annuo sul premio R.C. Auto. La sperimentazione sarà condotta su un campione di automobilisti residenti nelle aree urbane di Torino, Milano, Roma, Napoli e Palermo e comporterà la rilevazione, nel più assoluto rispetto delle norme sulla privacy, di dati inerenti le condotte di guida e gli eventuali sinistri mediante dispositivi mobili da installare, a cura e spese del fornitore, sui veicoli dei partecipanti al progetto. Inoltre, tra le più significative novità normative che si prospettano per il settore si rammenta, a titolo d'esempio, il nuovo quadro sulla solvibilità, noto come "Solvency II".

L'attuale sistema di contabilità aziendale ha infatti il limite di non riflettere il profilo di rischio della compagnia oggetto dei calcoli. Il nuovo sistema di solvibilità dovrebbe invece permettere ai supervisori di avere a disposizione gli strumenti appropriati per valutare la solvibilità totale di una compagnia di assicurazioni, poiché prenderebbe in considerazione non soltanto una serie di informazioni quantitative prettamente numeriche (ratios e indicatori), bensì anche quegli aspetti qualitativi che influenzano l'operatività aziendale e che sono, sovente, trascurati (ad esempio: qualità del management, metodologie di controllo interno dei rischi, situazione competitiva del mercato). Così come il progetto "Basilea 2" ha indicato gli obiettivi di valutazione del rischio nell'ambito del sistema bancario, analogamente "Solvency II" dovrebbe operare nell'ambito del nostro comparto di attività, al fine di permettere sia un'armonizzazione dei calcoli a livello settoriale (ed in particolare: bancario/ finanziario/ assicurativo), sia un'armonizzazione a livello Europeo.

Si segnala infine che di recente il governo ha introdotto nuove regole ispirate ai principi di libertà di concorrenza che interessano le imprese assicurative, gli agenti e gli altri intermediari che offrono sul mercato polizze R.C. Auto (D.L. 223 del 4/7/2006). Tali disposizioni sono state confermate dalla legge di conversione relativa alla cosiddetta "manovra d'estate", in materia di disposizioni urgenti per il rilancio economico e sociale, per il contenimento e la razionalizzazione della spesa pubblica, nonché interventi in materia di entrate e di contrasto all'evasione fiscale (legge 248/2006).

Le disposizioni più significative per il segmento assicurativo sono, senza dubbio, quelle contenute nell'articolo 8, con il quale si stabilisce, limitatamente al ramo RC Auto, il divieto del mandato in esclusiva fra gli agenti e la compagnia di assicurazione, con l'eccezione per le clausole di esclusiva già in essere che saranno valide sino al 1° gennaio 2008. Il legislatore ha inoltre introdotto l'obbligo da parte degli intermediari di informare i consumatori sulle provvigioni che vengono loro riconosciute dalle imprese assicuratrici, sia evidenziandole nella documentazione rilasciata ai potenziali acquirenti, sia affiggendole nei locali in cui gli intermediari operano.

ANDAMENTO GESTIONALE

Premi

I premi e gli accessori del lavoro diretto e indiretto emessi nel semestre ammontano complessivamente a € 1.729.508 migliaia e registrano un incremento del 3,45% rispetto al corrispondente periodo del precedente esercizio.
Nel lavoro diretto la raccolta premi è stata pari a € 1.716.867 migliaia (+ 2,96% rispetto al 30 giugno 2005).
In particolare, nei rami danni, sono stati emessi premi per € 1.427.233 migliaia (+ 2,72%), dei quali € 1.058.389 migliaia riguardano i rami auto, che fanno registrare un incremento dell'1,84% rispetto al 30 giugno 2005, e € 368.844 migliaia sono relativi ai rami danni, che segnano uno sviluppo del 5,31%.
Nei rami vita sono stati emessi premi per € 289.634 migliaia, con un incremento del 4,18% rispetto al 1° semestre 2005, derivante principalmente da uno sviluppo dei premi di prodotti di tipo tradizionale (+14,38%) e da una netta flessione dei premi relativi a prodotti con rischio a carico degli assicurati dovuta al fatto che, nel semestre in esame, non sono state effettuate specifiche campagne di vendita di prodotti index-linked.
Nel lavoro indiretto i premi ammontano a € 12.641 migliaia contro € 4.411 migliaia emessi nel 1° semestre del precedente esercizio (+ 186,58%). L'incremento dei premi è imputabile al nuovo trattato proporzionale con la consociata Siat, avente ad oggetto i rami danni con esclusione dei rami trasporti. Rimangono esigui i premi relativi alle accettazioni da compagnie non facenti parte del Gruppo Fondiaria-Sai, a seguito della decisione, presa in passato, di cessare le sottoscrizioni nel mercato della riassicurazione attiva.
La tabella che segue riepiloga i dati relativi ai premi emessi, con indicazione delle variazioni rispetto al 1° semestre del precedente esercizio.

(€ migliaia)	**30/6/2006**	**30/6/2005**	**Variazione**
LAVORO DIRETTO			
Rami Danni	1.427.233	1.389.463	2,72%
Rami Vita	289.634	278.011	4,18%
Totale lavoro diretto	1.716.867	1.667.474	2,96%
LAVORO INDIRETTO			
Rami Danni	12.577	4.330	190,46%
Rami Vita	64	81	-20,99%
Totale lavoro indiretto	12.641	4.411	186,58%
TOTALE GENERALE	1.729.508	1.671.885	3,45%
di cui:			
Rami Danni	1.439.810	1.393.793	3,30%
Rami Vita	289.698	278.092	4,17%

Il Conto Economico Consolidato

Il primo semestre dell'esercizio 2006 chiude con un utile netto di pertinenza del gruppo di € 138.196 migliaia, in aumento del 13,3% rispetto all'utile conseguito nel corrispondente periodo del precedente esercizio, pari a € 121.928 migliaia. L'utile del semestre prima delle imposte e al lordo della quota di pertinenza dei terzi ammonta a € 207.539 migliaia, contro € 195.147 migliaia al 30 giugno 2005.

I principali aspetti che hanno caratterizzato il risultato conseguito nel semestre in esame possono così riassumersi:

- La gestione assicurativa danni chiude con un utile prima delle imposte di € 157.290 migliaia, contro l'utile ante imposte di € 165.056 migliaia rilevato alla chiusura del 1° semestre 2005. In questo settore, l'andamento tecnico del ramo R.C. Autoveicoli ha presentato, soprattutto nel primo trimestre, un certo incremento di sinistralità, principalmente legato alle forti componenti di stagionalità che hanno caratterizzato i primi mesi dell'anno e all'andamento tecnico del settore flotte. Il trend è comunque adesso in fase di miglioramento, anche a seguito degli interventi di ridimensionamento del portafoglio nelle aree e nei settori che presentavano un andamento non soddisfacente.
  Il ramo corpi di veicoli terrestri continua a manifestare un andamento particolarmente positivo, con un combined ratio che si attesta in un intorno del 70%.
  Ampiamente positivo e su livelli soddisfacenti si mantiene anche il saldo tecnico complessivo degli altri rami danni che si attesta su valori analoghi a quelli del 1° semestre 2005. In particolare, si registra un significativo miglioramento nel ramo Altri danni ai beni, che presenta un utile tecnico a fronte della perdita registrata al 30 giugno 2005, mentre peggiore risulta l'andamento dei rami R.C. Generale e Cauzioni.

- Il settore vita fa emergere un utile prima delle imposte di € 48.306 migliaia, in significativo aumento rispetto al risultato del 1° semestre 2005, pari a € 28.966 migliaia di utile. Il miglioramento è principalmente imputabile ai maggiori redditi su investimenti spettanti alla capogruppo Milano Assicurazioni, dopo aver rilevato la quota di competenza degli assicurati delle rettifiche di valore sul portafoglio titoli che, secondo quanto previsto dalla metodologia contabile della "shadow accounting", è stata rilevata in contropartita delle passività assicurative.

- La gestione patrimoniale e finanziaria ha consentito di conseguire proventi netti da strumenti finanziari e investimenti immobiliari per € 187.407 migliaia, contro € 190.284 migliaia del corrispondente periodo del precedente esercizio.

  Il semestre è stato caratterizzato dagli interventi di politica monetaria adottati dalle principali Banche Centrali. Tali interventi, aumentando i tassi di interesse per fronteggiare i pericoli di una ripresa del trend inflazionistico accentuati, anche, dalla corsa al rialzo dei prezzi delle principali materie prime, hanno inciso negativamente sui corsi di borsa dei titoli obbligazionari e, conseguentemente, sui proventi derivanti da strumenti finanziari *a fair value rilevato a conto economico* che fanno registrare, al 30 giugno 2006, un onere

netto di € 8.966 migliaia, contro € 44.551 migliaia di proventi rilevati con riferimento al 1° semestre 2005.
Peraltro, l'impatto negativo di tale fenomeno è stato parzialmente compensato con maggiori utili da negoziazione, conseguiti cogliendo opportunità di mercato. Gli utili netti realizzati nel 1° semestre 2006 ammontano infatti a € 52.936 migliaia, contro € 35.035 migliaia rilevati al 30 giugno 2005.
Nel corso del semestre l'attività finanziaria sviluppata nel settore dei rami danni ha determinato un accorciamento della duration dei titoli a tasso fisso, con una operatività che ha accompagnato e cercato di anticipare lo storno del mercato, che si è poi effettivamente verificato. Si è peraltro sempre mantenuta una buona componente di titoli governativi a tasso variabile che, a seguito dell'aumento dei tassi a breve, ha portato un beneficio nella definizione delle cedole future.
Nel settore vita si e' privilegiato l'investimento con buona redditività e con rischio contenuto, nell'ottica di conseguire rendimenti in linea con le aspettative del mercato.

- Le spese di gestione del settore assicurativo danni ammontano a € 247.058 migliaia contro € 235.756 migliaia del precedente esercizio, con una incidenza sui premi netti che scende dal 17,9% del 1° semestre 2005 al 17,7%. Nei rami vita le spese di gestione risultano pari a € 14.423 migliaia, con una incidenza sui premi del 5,1%.

- Le imposte relative all'esercizio in corso ammontano a € 69.296 migliaia 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, e delle plusvalenze realizzate su titoli iscritti nell'attivo immobilizzato e rientranti nel regime fiscale della "partecipation exemption" .

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 2006 confrontato con quello relativo al corrispondente periodo del precedente esercizio:

(€ migliaia)	**30/6/2006**	**30/6/2005**	**Variazioni %**
Premi netti	1.677.517	1.593.860	5,25
Oneri netti relativi ai sinistri	-1.312.102	-1.304.235	0,60
Commissioni nette	380	111	242,34
Proventi netti da controllate e collegate	254	381	-33,33
Reddito netto degli investimenti	196.119	145.352	34,93
Proventi netti derivanti da strumenti finanziari a fair value rilevato a conto economico	-8.966	44.551	-120,13
Spese di gestione	-261.837	-251.364	4,17
Altri proventi ed oneri netti	-83.826	-33.509	150,16
Utile (perdita) dell'esercizio prima delle imposte	**207.539**	**195.147**	**6,35**
Imposte sul reddito	-69.296	-73.211	-5,35
Utile (perdita) dell'esercizio al netto delle imposte	**138.243**	**121.936**	**13,37**
Utile (perdita) delle attività operative cessate	-	191	-100,00
Utile (perdita) consolidato	**138.243**	**122.127**	**13,20**
Utile (perdita) dell'esercizio di pertinenza di terzi	47	199	-76,38
Utile (perdita) dell'esercizio di pertinenza del gruppo	**138.196**	**121.928**	**13,34**

Il prospetto che segue evidenzia i risultati prima delle imposte conseguiti a livello di singolo settore. Il settore immobiliare comprende i risultati conseguiti dalle Società immobiliari controllate (Meridiano Eur, Meridiano Orizzonti, Campo Carlo Magno), mentre il settore A*ltre Attività* riepiloga gli andamenti di Società controllate, peraltro di dimensioni contenute, che operano nel settore finanziario e in quello dei servizi diversificati (Maa Finanziaria, Sogeint, Campo Carlo Magno Sport).

(€ migliaia)	**Danni**	**Vita**	**Immobiliare**	**Altre Attività**	**Totale**
Premi netti	1.393.376	284.141			1.677.517
Oneri netti relativi ai sinistri	-1.006.311	-305.791			-1.312.102
Commissioni nette	-	380			380
Proventi netti da controllate e collegate	-	-		254	254
Reddito netto degli investimenti	91.787	102.449	1.888	-5	196.119
Proventi netti derivanti da strumenti finanziari a fair value rilevato a conto economico	-2.129	-6.837			-8.966
Spese di gestione	-247.058	-14.423	-14	-342	-261.837
Altri proventi ed oneri netti	-72.375	-11.613	-261	423	-83.826
Utile (perdita) dell'esercizio prima delle imposte	**157.290**	**48.306**	**1.613**	**330**	**207.539**
Imposte sul reddito					-69.296
Utile (perdita) dell'esercizio al netto delle imposte					**138.243**
Utile (perdita) delle attività operative cessate					-
Utile (perdita) consolidato					**138.243**
Utile (perdita) dell'esercizio di pertinenza di terzi					47
Utile (perdita) dell'esercizio di pertinenza del gruppo					**138.196**

Settore assicurativo Danni

I premi emessi nel 1° semestre 2006 ammontano complessivamente a € 1.439.810 migliaia, con un incremento del 3,30% rispetto ai premi emessi nel corrispondente periodo del precedente esercizio, pari a € 1.393.793 migliaia.

Nell'ambito del lavoro diretto, la raccolta fa registrare un incremento del 2,72%, con premi per € 1.427.233 migliaia, dei quali € 1.058.389 riguardano i rami auto (+ 1,8% rispetto al corrispondente periodo del precedente esercizio) e € 368.844 migliaia si riferiscono agli altri rami danni (+ 5,31%).

Lo sviluppo del portafoglio prosegue in linea con la politica della Società di coniugare la crescita dei premi con la redditività del portafoglio acquisito allo scopo di mantenere il combined ratio ai migliori livelli di mercato.

In particolare, nei rami auto, si mira al mantenimento delle quote acquisite nei settori e nelle aree profittevoli e ad operare azioni di risanamento nei settori che manifestano un andamento tecnico non soddisfacente e, in particolare, di ridimensionamento del portafoglio nel comparto flotte, mediante azioni selettive di dismissione.

Nei rami non auto viene dedicata particolare attenzione allo sviluppo del settore retail, con specifiche campagne commerciali incentrate, in particolare, su prodotti multigaranzia in grado di soddisfare le sempre più evolute esigenze della clientela.

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

(€ migliaia)	**30/6/2006**	**30/6/2005**	**Variazione %**
Infortuni e malattia	114.668	109.355	4,86
R.C. Autoveicoli terrestri	916.050	900.358	1,74
Assicurazioni autoveicoli altri Rami	142.339	138.865	2,50
Ass. marittime, aeronautiche e trasporti	7.411	6.997	5,92
Incendio ed Altri Danni ai Beni	128.725	120.024	7,25
R.C. generale	92.953	87.765	5,91
Credito e Cauzioni	12.029	12.911	-6,83
Perdite pecuniarie di vario genere	3.396	3.324	2,17
Tutela giudiziaria	3.146	3.014	4,38
Assistenza	6.516	6.850	-4,88
TOTALE	**1.427.233**	**1.389.463**	**2,72**

I sinistri pagati lordi ammontano a € 985.275 migliaia, contro € 925.606 migliaia del precedente esercizio (+6,4%).
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)**		
	30/6/2006	30/6/2005	Var. %	30/6/2006	30/6/2005	Var. %
Infortuni e malattia	37.644	34.416	9,4	55.267	50.498	9,4
R.C. Autoveicoli Terrestri	226.287	220.860	2,5	712.400	687.001	3,7
Ass. autoveicoli altri Rami	48.071	43.503	10,5	61.998	55.375	12,0
Ass. marittime, aeronautiche e trasporti	371	378	-1,9	2.765	2.034	35,9
Incendio ed Altri Danni ai Beni	37.540	35.077	7,0	73.527	66.224	11,0
R.C. Generale	22.273	20.648	7,9	62.976	53.483	17,7
Credito e Cauzioni	302	248	21,8	12.443	8.848	40,6
Perdite pecuniarie di vario Genere	177	88	101,1	594	370	60,5
Tutela giudiziaria	431	832	-48,2	275	256	7,4
Assistenza	18.031	16.147	11,7	3.030	1.517	99,7
TOTALE	**391.127**	**372.197**	**5,1**	**985.275**	**925.606**	**6,4**

Nuovi prodotti immessi sul mercato

Nel corso del primo semestre del 2006, è stato lanciato sul mercato il nuovo prodotto *"La Mia Assicurazione Casa"*, la nuova copertura multirischi (danni al fabbricato, danni al contenuto, furto del contenuto, rapina e scippo fuori dall'abitazione, RC del capofamiglia, Tutela legale e Assistenza) per la tutela della casa e della famiglia.
Sono stati inoltre sottoposti a restyling i prodotti *"La Mia Assicurazione Infortuni"*, *"Partner RC Progettista Merloni"* e *"Partner Globale Ufficio"*.
Nel corso del primo semestre si è provveduto anche ad adeguare le coperture di RCT e RCO dei prodotti Retail a quanto previsto dalla Legge Biagi (D.Lgs. n. 276 del 10/9/93), introducendo le necessarie estensioni/precisazioni per alcune nuove figure professionali.
Dal gennaio 2006 abbiamo provveduto a rivedere tutti i materiali contrattuali dei prodotti a listino per apportare gli eventuali adeguamenti a quanto previsto dal Nuovo Codice delle Assicurazioni, che impone maggiore evidenza delle clausole che indicano decadenze, nullità o limitazioni di garanzia, ovvero degli oneri a carico del Contraente/Assicurato.

Riassicurazione

I premi ceduti nei rami danni ammontano a € 44.753 migliaia contro € 27.991 migliaia del corrispondente periodo del precedente esercizio. L'incremento é dovuto principalmente al nuovo trattato non proporzionale a protezione del ramo R.C. Autoveicoli, caratterizzato da un più basso limite di intervento della copertura.
I rischi ceduti nei rami danni sono stati collocati presso primari operatori internazionali dalla consociata The Lawrence Re Ireland Ltd. I trattati sottoscritti privilegiano le cessioni non proporzionali per i rami Incendio, Furto, Infortuni, R. C. Generale, R. C. Autoveicoli Terrestri e Corpi di Veicoli Terrestri. Si sono mantenuti trattati di cessione proporzionale con struttura non proporzionale a protezione del conservato nei rami Cauzione, Credito e Rischi Aeronautici. Per i Rischi Tecnologici è confermata la struttura riassicurativa in quota ed eccedente con protezione non proporzionale congiunta con i rami Incendio e Corpi di Veicoli Terrestri. Il ramo Assistenza è riassicurato in quota con Pronto Assistance ed i rischi del ramo Grandine sono coperti da un trattato stop-loss.
Nei rami Trasporti, Merci e Corpi Marittimi, è stata attivata da questo esercizio una copertura proporzionale con la consociata SIAT.

Società controllate

La tabella seguente evidenzia i dati essenziali dei risultati gestionali conseguiti nel 1° semestre 2006 dalle Società controllate che operano nel settore assicurativo danni:

(€ migliaia)	**premi lordi**	**var. %**	**risultato**	**patrimonio netto escluso risultato d'esercizio**
Dialogo Assicurazioni S.p.A.	7.044	-35,03	10	7.681
Systema Assicurazioni S.p.A.	6.089	-20,71	612	9.738
Novara Assicura S.p.A.	536	n.s.	-649	15.191

DIALOGO ASSICURAZIONI S.p.A. – Milano (ns. quota diretta 99,85%)

La Società è attiva nel collocamento principalmente di prodotti auto attraverso il canale telefonico ed Internet.
Come previsto dal Piano Industriale 2006-2008 del Gruppo Fondiaria-SAI, la Società ha avviato, nel mese di giugno 2006, una nuova campagna pubblicitaria finalizzata a conseguire un significativo incremento del portafoglio.

Tale campagna pubblicitaria, avviata negli ultimi giorni del mese di giugno, non ha prodotto effetti positivi sulla raccolta del semestre, che fa registrare premi emessi per € 7.044 migliaia, contro € 10.842 migliaia del corrispondente periodo del precedente esercizio (-35,03%).
Il conto tecnico al 30 giugno fa rilevare perdita di € 77 migliaia, significativamente inferiore rispetto a quella rilevata al 30 giugno 2005, pari a € 216 migliaia.
Il conto economico al 30 giugno chiude con un utile di € 10 migliaia contro l'utile di € 35 migliaia del 1° semestre 2005.

SYSTEMA Compagnia di Assicurazioni S.p.A. – Milano (ns. quota diretta 100%)

La Società opera nei rami danni attraverso la commercializzazione di prodotti standardizzati distribuiti da partner bancari, con i quali sono stati stipulati specifici accordi.
I premi lordi contabilizzati nel primo semestre dell'esercizio corrente ammontano a € 6.089 migliaia contro € 7.679 migliaia al 30 giugno 2005 (-20,71%).
Il conto tecnico permane positivo ed in miglioramento rispetto al giugno 2005 grazie alla riduzione degli oneri relativi ai sinistri, attribuibile a minori denunce ed alla positiva evoluzione dei sinistri di esercizi precedenti, già iscritti a riserva.
Il conto economico al 30 giugno fa rilevare un utile netto di € 612 migliaia, in aumento rispetto all'utile di € 564 migliaia realizzato nel corrispondente periodo del precedente esercizio.

NOVARA ASSICURA S.p.A. – Novara (ns. quota diretta 100%)

In data 9 novembre 2005 la Società è stata autorizzata dall'ISVAP all'esercizio dell'attività in taluni rami danni, tra i quali il ramo R.C. Autoveicoli e rappresenta lo strumento di attuazione della partnership nel settore *bancassurance danni* con il Banco Popolare di Verona e Novara a cui, in base agli accordi in essere, sarà trasferito il 50% del capitale sociale.
La Società, infatti, colloca i propri prodotti assicurativi per il tramite degli sportelli della Banca Popolare di Novara, controllata dal Banco Popolare di Verona e Novara.
La raccolta premi è iniziata nel mese di gennaio e ha prodotto premi emessi per € 536 migliaia, dei quali € 502 migliaia relativi ai rami auto. Il conto economico del semestre è condizionato dai costi di struttura, non controbilanciati da un sufficiente volume di affari, e chiude con una perdita di € 649 migliaia.

Settore assicurativo Vita

I premi emessi nel 1° semestre 2006 nell'ambito del lavoro diretto ammontano complessivamente a € 289.634 migliaia rispetto a € 278.011 migliaia emessi nel 1° semestre 2005, con un incremento del 4,18%.

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

(€ migliaia)	**30/6/2006**	**30/6/2005**	**Variazione %**
I - Assicurazioni sulla durata della vita Umana	160.702	140.496	+ 14,38
III - Assicurazioni di cui ai punti I e II connesse con fondi di investimento	330	14.904	-97,79
IV - Assicurazione malattia	35	48	-27,08
V - Operazioni di capitalizzazione	128.567	122.563	+ 4,90
TOTALE	**289.634**	**278.011**	**+ 4,18**

L'evoluzione del portafoglio riflette gli obiettivi della Società che, attraverso iniziative commerciali mirate nei confronti della rete agenziale, si propone di rafforzare lo sviluppo dei prodotti di tipo tradizionale, che presentano maggiore redditività e favoriscono la valorizzazione del portafoglio nel lungo periodo.

Particolare attenzione viene inoltre mantenuta nei confronti dei prodotti di capitalizzazione, che continuano ad essere richiesti anche da clienti istituzionali come efficace strumento per l'investimento della loro liquidità.
Le riserve tecniche lorde hanno raggiunto l'ammontare di € 4.037.320 migliaia (€ 4.143.201 migliaia al 31 dicembre 2005).
Le somme pagate lorde, inclusi i relativi oneri, sono risultate pari a € 280.173 migliaia (€ 221.809 migliaia nel 1° semestre 2005), con un incremento del 26,3% riconducibile essenzialmente ad alcuni contratti collettivi di importo rilevante giunti alla loro naturale scadenza.

Di seguito, e a titolo puramente indicativo, si riportano i premi relativi alla nuova produzione, determinati secondo le prescrizioni dell'Organo di Vigilanza:

(€ migliaia)	**30/6/2006**	**30/6/2005**	**Variaz. %**
Ramo I	77.593	42.972	+ 80,6
Ramo III	102	16.117	- 99,4
Ramo IV	-	-	-
Ramo V	105.480	101.000	+ 4,4
TOTALE	**183.175**	**160.089**	**+ 14,4**

Assicurazioni Individuali

Analogamente all'esercizio precedente, nel 1° semestre 2006 la produzione di premi vita nel settore delle assicurazioni individuali è stata orientata in larga parte verso prodotti collegati alle Gestioni Separate, maggiormente in grado di soddisfare le attuali esigenze della clientela in quanto caratterizzati da rendimento minimo garantito e protezione dell'investimento.

In questo contesto è proseguita anche l'attenzione al presidio delle polizze vita e di capitalizzazione giunte alla loro naturale scadenza, con iniziative mirate al mantenimento e alla fidelizzazione della clientela.

Alla fine del semestre, con l'intendimento di perseguire un aumento della distribuzione di prodotti a premio periodico, è stato commercializzato un nuovo prodotto, denominato *Dedicata Light*, nell'ambito delle assicurazioni temporanee per il caso di morte.

Il prodotto Dedicata Light, connotato da specifiche modalità di vendita e formalità assuntive semplificate, raggiunge l'obiettivo di completare l'offerta già esistente in un segmento caratterizzato da elevato valore aggiunto per la Compagnia.

Nel corso del primo semestre è stata inoltre completata l'attività di sviluppo di procedure unificate di gestione delle liquidazioni di polizze Vita, centralizzando i relativi pagamenti attraverso la consociata Banca Sai.

In riferimento al segmento della previdenza complementare, attuata mediante Forme Pensionistiche Individuali, analogamente all'esercizio precedente, la produzione della compagnia risente della situazione generale di mercato, ancora caratterizzato da una domanda al di sotto delle aspettative.

Assicurazioni collettive

Nel corso del primo semestre 2006 il segmento *"corporate"* ha confermato il trend distributivo che caratterizza questo settore ormai da alcuni anni. In particolare rimane molto elevato l'interesse da parte di clienti con ingente liquidità – istituti di credito, Società finanziarie, cooperative – all'acquisto di prodotti di capitalizzazione. Con il prodotto *"Conto Aperto Corporate"* il Gruppo mantiene sempre un alto livello di competitività in tale settore, anche grazie all'elevato grado di coerenza tra le condizioni offerte e le mutevoli esigenze manifestate da parte del target di clientela cui è rivolto.

E' peraltro da evidenziare che la preoccupazione, già segnalata in questo segmento, sulla nascita di difficoltà distributive, connesse essenzialmente alle modifiche già intervenute e a quelle attese nello scenario economico di riferimento, ha già iniziato a manifestarsi fondata, non solo in relazione all'acquisizione di nuovi affari ma anche nel mantenimento di quelli già acquisiti. E' pertanto ipotizzabile la conferma, anche per il futuro, di un trend di crescita analogo a quello registrato nel semestre in esame.

L'attività di consolidamento e di sviluppo del portafoglio clienti sta fornendo un costante apporto in termini di volumi di nuova produzione, grazie anche ad operazioni mirate al presidio delle polizze che giungono alla loro naturale scadenza .

L'iniziativa finalizzata ad un'attività di consulenza alle aziende clienti sui contenuti della riforma delle forme pensionistiche complementari che pone, in particolare, l'accento sulla evoluzione del TFR maturando, si sta consolidando e giungerà a regime entro il corrente esercizio. Questa iniziativa, anche grazie alla completa assimilazione da parte della rete distributiva dei nuovi prodotti "V*alore Tfr"* e *"Valore Tfm",* sta già portando positivi risultati.

Il portafoglio Clienti relativo ai prodotti caso morte si sta consolidando grazie al presidio delle convenzioni in scadenza, allo sviluppo generato dalla collaborazione con i due pool internazionali attivi in tale segmento ed al buon livello di competitività attualmente dimostrata dai prodotti *"Plural Vita Gruppi"* e *"Plural Vita Dirigenti"*.

Riassicurazione

Nei rami vita la struttura riassicurativa è invariata rispetto al precedente esercizio, con una copertura proporzionale in eccedente ed una copertura catastrofale in eccesso di sinistro.
I premi ceduti nei rami danni ammontano a € 5.557 migliaia contro € 6.193 migliaia del corrispondente periodo del precedente esercizio.

Società controllate

Nel settore assicurativo Vita, oltre a Milano Assicurazioni, opera la Società controllata Fondiprev di cui forniamo un breve commento sull'operatività svolta nel 1° semestre 2006.

FONDIPREV S.p.A. - Firenze (nostra quota diretta 60%):

La Società opera nei rami vita attraverso il canale bancario. I nuovi contratti vengono emessi tramite gli sportelli della Banca delle Alpi Marittime, mentre prosegue la gestione diretta dei vecchi contratti.
I premi lordi contabilizzati nel primo semestre dell'esercizio ammontano a € 165 migliaia contro € 203 migliaia del corrispondente periodo del precedente esercizio (-18,72%).
Il conto economico al 30 giugno 2006 chiude con un utile di € 93 migliaia contro l'utile di € 302 migliaia del 1° semestre 2005 che aveva tuttavia beneficiato di significativi proventi straordinari.

Progetto di alleanza e cooperazione con Banca Popolare di Milano nel settore Bancassicurazione

In data 14 giugno 2006 Banca Popolare di Milano (BPM) e Milano Assicurazioni hanno perfezionato l'accordo per lo sviluppo congiunto ed in esclusiva dell'attività di bancassicurazione del Gruppo BPM nel ramo vita, sottoscritto in data 21 dicembre 2005.
Tale accordo prevede la realizzazione di un più ampio progetto di alleanza e cooperazione industriale con BPM nel settore *bancassurance*, da attuarsi, oltre che nel ramo vita, nei rami danni e nei servizi bancari e finanziari.

Ai sensi dell'accordo, Milano ha acquistato da BPM e dalla controllata Banca di Legnano una quota pari al 46% del capitale sociale di Bipiemme Vita S.p.A. con possibilità del passaggio del controllo di quest'ultima dal Gruppo BPM alla stessa Milano, attraverso la compravendita di ulteriori due quote, pari rispettivamente al 4% ed all'1%, in due tempi successivi, rispettivamente entro il 31 dicembre 2006 ed entro il 30 giugno 2007.

BPM e Milano hanno inoltre sottoscritto un patto parasociale contenente le regole di Corporate Governance di Bipiemme Vita, nonché gli aspetti industriali della partnership, prevedendo che la stessa Bipiemme Vita continui ad avere accesso alle reti distributive del Gruppo BPM per una durata di 5 anni a partire dal closing, con possibilità di rinnovo a scadenza, di comune accordo tra le parti, per ulteriori 5 anni.

Il prezzo di acquisto del 46% di Bipiemme Vita, inizialmente concordato in € 94,3 milioni, è stato ridotto - in accordo con le previsioni del contratto di compravendita - ad € 90,5 milioni, prevalentemente in funzione delle variazioni patrimoniali (distribuzione di dividendi e aumento di capitale) intervenute dalla data di stipula dell'accordo (dicembre 2005).

Il prezzo inizialmente concordato di € 94,3 milioni era infatti da intendersi quale prezzo provvisorio, individuato sulla base di un approccio "appraisal value", considerando nell'analisi tutte le componenti di valore riferibili ai rami vita (es. embedded value al 30 giugno 2005 e goodwill riferibile alla nuova produzione attesa a partire dal 1° luglio 2005), ai rami danni (es. TCM e Rami Infortuni e Malattie), nonché ai costi di overhead di Bipiemme Vita.
L'operazione aveva ricevuto il nullaosta dell'Autorità Garante per la Concorrenza e il Mercato ed è stata autorizzata dall'ISVAP nel mese di aprile 2006.

Bipiemme Vita è la Società assicurativa del Gruppo BPM che opera attraverso i circa 700 sportelli del Gruppo stesso. Il bilancio al 31 dicembre 2005 (redatto a principi italiani) evidenzia una raccolta premi pari a Euro 632,3 milioni e un utile netto pari a Euro 23,8 milioni; il patrimonio netto ammonta a Euro 67 milioni mentre le riserve tecniche complessive risultano pari a Euro 3.255,1 milioni.

Il business plan di Bipiemme Vita, sulla cui base sono state formulate le valutazioni per la determinazione del prezzo, prevede premi di nuova produzione in crescita dai 481 milioni di Euro del consuntivo 2004 ad oltre 750 milioni di Euro previsti nel 2010 ed un utile netto in crescita dagli 11 milioni di Euro del 2004 ai 25 milioni di Euro previsti nel 2010.
Il prezzo per l'acquisto delle successive quote del 4% e 1% del capitale di Bipiemme Vita è convenzionalmente stabilito in misura corrispondente al prezzo definitivo pagato per il 46% rivalutato fino alla data di regolamento dell'esercizio delle opzioni al tasso di riferimento, al netto di eventuali dividendi distribuiti e maggiorato di eventuali aumenti di capitale versati – entrambi pro-quota – dalla data del closing alle rispettive date di regolamento dei prezzi di esercizio delle suddette opzioni.
Le opzioni put e call sul 4% di Bipiemme Vita saranno esercitabili nel periodo settembre-dicembre 2006. L'opzione call di Milano è condizionata all'esecuzione dell'accordo relativo ai servizi bancari e finanziari. A seguito dell'esercizio di tali opzioni si perverrebbe ad un controllo congiunto e ad una governance paritetica.
Le opzioni put e call sul residuo 1% di Bipiemme Vita, con conseguente acquisizione del controllo e del consolidamento integrale da parte di Milano, saranno esercitabili nel periodo marzo-giugno 2007. L'esercizio dell'opzione put da parte di BPM potrà avvenire solo in caso di precedente esercizio da parte della stessa dell'opzione put sul 4%. L'esercizio dell'opzione call di Milano sarà subordinato al parere positivo di un comitato paritetico composto da quattro membri (due per parte) chiamato a valutare tempo per tempo l'esecuzione ed i risultati dell'accordo.

Nell'attuale contesto di mercato, caratterizzato da una rifocalizzazione della clientela verso prodotti assicurativi tradizionali, la partnership consentirà a Bipiemme Vita di beneficiare del know-how tecnico e commerciale di un primario operatore assicurativo, favorendo lo sviluppo di nuovi prodotti e migliorando la penetrazione sulla clientela di BPM, ed a Milano Assicurazioni di beneficiare dell'expertise del Gruppo BPM nel commercial banking.
Per il Gruppo BPM l'accordo consentirà di disporre di un più ampio supporto tecnico-gestionale nei servizi assicurativi necessari per perseguire, attraverso una gamma di offerta che risponda al meglio alle esigenze della propria clientela, significativi obiettivi di crescita dei volumi di produzione. Ciò anche con riferimento al ruolo che banche e compagnie di assicurazione potranno svolgere a favore delle famiglie e delle piccole-medie imprese in previsione del futuro sviluppo della previdenza complementare.

L'accordo rappresenta per la Compagnia e per il Gruppo Fondiaria-Sai un'ulteriore opportunità di sviluppo nel settore vita. L'operazione, dal punto di vista industriale, si integra perfettamente con gli attuali accordi di bancassurance della Compagnia e del Gruppo Fondiaria-Sai, che continueranno ad essere strategici nell'ambito delle politiche di crescita della Compagnia e del Gruppo stessi.

Settore Immobiliare

L'andamento nel 1° semestre 2006 delle Società controllate operanti nel settore immobiliare è riassumibile dal seguente prospetto:

(€ Migliaia)	**valore della produzione**	**var. %**	**risultato**	**patrimonio netto escluso risultato d'esercizio**
Meridiano Eur	-	-	878	114.033
Meridiano Orizzonti	1.041	- 8,2	493	63.446
Campo Carlo Magno S.p.A.	650	n.s.	76	3.979

MERIDIANO EUR – Milano (nostra quota diretta 100%)

La Società è proprietaria di un immobile posto in Assago, già sede in passato della stessa Milano Assicurazioni e oggi interessato da un progetto di ristrutturazione, in carico a € 34.197 migliaia. Detiene inoltre quote del Fondo Comune di Investimento Immobiliare "Tikal R.E. Fund", in carico a € 76.506 migliaia, derivanti dal conferimento a detto Fondo, nell'esercizio 2004, dell'immobile di proprietà situato a Roma, Piazzale dell'Industria.
Il semestre in esame chiude con un utile netto di € 878 migliaia, derivanti dai proventi distribuiti dal Fondo Tikal.

MERIDIANO ORIZZONTI – Milano (nostra quota diretta 100%)

La Società è proprietaria di un immobile situato in Milano, Piazza S.M. Beltrade, 1 in carico a € 55.208 migliaia. Il primo semestre 2006 chiude con un utile netto di € 493 migliaia a fronte di proventi immobiliari lordi per € 1.041 migliaia.

CAMPO CARLO MAGNO S.p.A. - Madonna di Campiglio (nostra quota diretta 100%)

La Società, acquisita da Milano Assicurazioni nel dicembre 2005, è titolare di un complesso immobiliare alberghiero posto in Madonna di Campiglio e denominato GOLF HOTEL.
Nello stesso mese di dicembre ha stipulato con Atahotels S.p.A. un contratto di affitto di azienda che prevede canoni pari al 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.
Il primo semestre dell'esercizio 2006 chiude con un utile di € 76 migliaia.

Settore Altre Attività

Le Società rientranti in questo settore risultano dalla tabella seguente:

(€ migliaia)	Valore della produzione	var. %	risultato	patrimonio netto escluso risultato d'esercizio
Maa finanziaria s.p.a.	9	-	- 13	939
Sogeint s.r.l.	1.567	159,9	77	100
Campo Carlo Magno Sport S.r.l.	81	n.s.	1	516

MAA FINANZIARIA – Milano (nostra quota diretta 100%)

La Società, originariamente attiva nel settore della locazione finanziaria di beni strumentali e del finanziamento, si limita attualmente a gestire alcuni contratti di finanziamento già in portafoglio. Il conto economico al 30 giugno 2006 chiude con una perdita di € 13 migliaia.

SOGEINT – Milano (nostra quota diretta 100%)

La Società opera nel settore dell'assistenza commerciale alle agenzie. Il conto economico al 30 giugno 2006 chiude con un utile di € 77 migliaia.

CAMPO CARLO MAGNO SPORT S.r.l - Madonna di Campiglio (nostra quota diretta 100%)

La Società, acquisita da Milano Assicurazioni nel dicembre 2005, è titolare di concessioni per la gestione delle piste da sci, degli impianti di risalita e del campo di golf del complesso immobiliare alberghiero Golf Hotel.
Nello stesso mese di dicembre ha stipulato con Atahotels S.p.A. un contratto di affitto di azienda che prevede canoni pari al 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.
Il risultato economico netto al 30 giugno 2006 ammonta a € 1 migliaia.

Gestione patrimoniale e finanziaria

Nel primo semestre 2006 si è assistito ad un rallentamento della crescita delle economie occidentali, anche a seguito degli interventi di politica monetaria operati dalle principali Banche Centrali per fronteggiare i pericoli di una ripresa del trend inflazionistico, accentuati dalla corsa al rialzo del prezzo del petrolio e delle altre materie prime. Peraltro, la forza della economia della Cina e dei cd. paesi emergenti ha compensato la leggera frenata delle economie dei principali paesi industrializzati, determinando il mantenimento di un trend complessivo in crescita.

Conseguentemente, il mercato obbligazionario ha registrato un rialzo dei tassi e una discesa dei corsi, con effetti più marcati nel tratto breve della curva dei rendimenti, quello più governabile dalle Banche Centrali, mentre, nel tratto lungo della curva, fattori tecnici, quali la ricerca di rendimento da parte delle compagnie di assicurazione nel quadro di un efficace processo di Assets & Liability Management, la presenza costante dei Fondi Pensione e la scarsa offerta di emissioni con duration elevata hanno reso l'aumento dei tassi più contenuto. Tutto ciò ha portato ad un appiattimento della curva dei tassi in Europa e, addirittura, ad una inversione della stessa negli Stati Uniti.

Sotto il profilo valutario, nel corso del semestre, l'Euro si è lentamente apprezzato contro il dollaro in quanto il ciclo di rialzo dei tassi negli Stati Uniti è più vicino al termine rispetto a quello Europeo; inoltre il forte deficit delle partite correnti americane può indurre l'Amministrazione statunitense, anche se non esplicitamente, a non vedere con sfavore un dollaro più debole.

Sotto il profilo operativo e con riferimento al portafoglio dei rami danni, l'attività finanziaria sviluppata nel primo semestre del 2006 ha determinato un accorciamento della duration dei titoli a tasso fisso, con una operatività che ha accompagnato e cercato di anticipare lo storno del mercato, che si è poi effettivamente verificato.
La riduzione di redditività ordinaria del portafoglio, determinata dalla riduzione dei prezzi e dalla conseguente rilevazione di rettifiche di valore e' stata in parte compensata da una attività di trading.
Si è peraltro sempre mantenuta una buona componente di titoli governativi a tasso variabile che, a seguito dell'aumento dei tassi a breve, ha portato un beneficio nella definizione delle cedole future.

Nel comparto vita si e' privilegiato l'investimento con buona redditività e con rischio contenuto, nell'ottica di conseguire rendimenti delle Gestioni Separate in linea con le aspettative del mercato. La duration del portafoglio è maggiore rispetto a quella dei rami danni, tenuto conto delle caratteristiche di maggiore permanenza delle relative passività.

Con riferimento ai mercati azionari si è assistito ad un positivo andamento nella prima parte dell'anno e ad un successivo ripiegamento a partire dal mese di maggio per i timori, sempre più fondati, di un rallentamento del ciclo economico. Le aspettative per il secondo semestre sembrano al momento eccessive ed il mercato è in attesa di verificare se i risultati aziendali sapranno sorprendere al rialzo così come avvenuto negli ultimi tre anni.

Operativamente è proseguita la politica di riduzione dell'esposizione azionaria, già iniziata sul finire del 2005 e che ha consentito la realizzazione di plusvalenze, ed è stata avviata una attività di rotazione dei portafogli verso settori meno esposti alle oscillazioni del ciclo economico, con l'obiettivo di proteggersi dalla volatilità del mercato che dai minimi di aprile si sta spostando verso medie di lungo periodo.

Al 30 giugno 2006 il volume degli investimenti ha raggiunto l'ammontare di € 9.178.479 migliaia, contro € 9.044.687 migliaia del 31 dicembre 2005 (+1,5%).

Nel prospetto che segue sono evidenziate anche le attività materiali, per la rilevante 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.

(€ migliaia)	**30/06/2006**	**Comp.%**	**31/12/2005**	**Comp. %**	**Variazione %**
INVESTIMENTI					
Investimenti immobiliari	369.957	3,94	370.136	3,97	-0,05
Partecipazioni in controllate, collegate e joint venture	103.749	1,10	4.820	0,05	n.s.
Finanziamenti e crediti	255.267	2,71	212.874	2,29	19,91
Investimenti posseduti sino alla scadenza	-	-	-	-	-
Attività finanziarie disponibili per la vendita	7.694.630	81,85	7.580.602	81,41	1,50
Attività finanziarie a fair value rilevato a conto economico	754.876	8,04	876.255	9,41	-13,85
Totale investimenti	**9.178.479**	**97,64**	**9.044.687**	**97,13**	**1,48**
Attività materiali: immobili e altre attività materiali	124.175	1,32	110.625	1,19	12,25
Totale attività non correnti	**9.302.654**	**98,96**	**9.155.312**	**98,32**	**1,61**
Disponibilità liquide e mezzi equivalenti	97.858	1,04	156.649	1,68	-37,53
Totale attività non correnti e disponibilità liquide	**9.400.512**	**100,00**	**9.311.961**	**100,00**	**0,95**

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

(€ migliaia)	**30/06/2006**	**31/12/2005**	**Variazione %**
Attività finanziarie disponibili per la vendita	**7.694.630**	**7.580.602**	**1,50**
Titoli di capitale e quote di OICR	1.543.255	1.526.455	1,10
Titoli di debito	6.151.375	6.054.147	1,61
Attività finanziarie a fair value rilevato a conto economico	**754.876**	**876.255**	**-13,85**
Titoli di capitale e quote di OICR	153.231	111.971	36,85
Titoli di debito	594.092	757.891	-21,61
Altri investimenti finanziari	7.553	6.393	18,14

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:

(€ migliaia)	**30/6/2006**	**30/6/2005**	**Variazione %**
Proventi netti derivanti da strumenti finanziari a fair value rilevati a conto economico	-8.966	44.551	-120,13
Proventi da partecipazioni in controllate, collegate e joint v.	254	381	-33,33
Proventi derivanti da altri strumenti finanziari ed investimenti immobiliari di cui:	211.299	158.987	32,90
Interessi attivi	114.298	97.506	17,22
Altri proventi	39.252	23.188	69,58
Utili realizzati	57.749	38.293	50,81
Utili da valutazione	-	-	-
Totale proventi	**202.587**	**203.919**	**-0,65**
Oneri da partecipazioni in controllate, collegate e joint v.	-	-	-
Oneri derivanti da altri strumenti finanziari ed investimenti immobiliari di cui:	15.180	13.635	11,33
Interessi passivi	3.356	2.946	13,92
Altri oneri	4.388	4.814	-8,85
Perdite realizzate	4.813	3.258	47,73
Perdite da valutazione	2.623	2.617	0,23
Totale oneri ed interessi passivi	**15.180**	**13.635**	**11,33**
TOTALE PROVENTI NETTI	**187.407**	**190.284**	**-1,51**

Cessione della partecipazione detenuta nella Società Swiss Life Holding

In data 11 gennaio 2006 la compagnia ha provveduto alla vendita dell'intera partecipazione dalla stessa detenuta nella Società Swiss Life Holding, a favore di un investitore istituzionale (UBS).
In particolare, Milano Assicurazioni ha venduto n. 828.709 azioni Swiss Life Holding, al prezzo di CHF 234,75 cadauna. Il prezzo è stato determinato applicando uno sconto dello 0,53% rispetto ai CHF 236 del prezzo di chiusura dell'11 gennaio 2006.
Il ricavato dell'operazione è stato pari a complessivi CHF 194,5 milioni circa, a fronte di un valore complessivo di carico di CHF 193,2 milioni circa. tenuto conto del cambio CHF/€ di carico e del cambio CHF/€ di conversione del corrispettivo della vendita, si è determinata una plusvalenza di circa € 336 migliaia.

Già nel corso del 2004, il Gruppo Fondiaria-Sai aveva valutato, congiuntamente al gruppo Swiss Life, l'inesistenza dei presupposti per realizzare la prospettata joint venture nel settore vita sul mercato italiano.

Tenuto conto dell'opportunità fornita dall'andamento di borsa del titolo Swiss Life Holding, la compagnia ha condiviso con la controllante Fondiaria-Sai e con la consociata Fondiaria Nederland l'interesse di addivenire in tempi brevissimi alla vendita della partecipazione, contattando al riguardo taluni investitori istituzionali e invitando quelli interessati ad un'asta competitiva, con formulazione delle loro offerte a fermo.

L'operazione ha consentito di incrementare la diversificazione dell'asset allocation e, in chiave prospettica, permette una maggiore flessibilità nel comparto degli investimenti strategici.

Prestito subordinato

Nel corso del mese di giugno è stato sottoscritto fra la controllante Fondiaria-Sai e Mediobanca un contratto di finanziamento subordinato di complessivi € 300 milioni, a cui, nell'ambito delle possibilità previste dal contratto stesso, Milano Assicurazioni ha aderito per la metà dell'importo totale e, quindi, per € 150 milioni. L'operazione è stata preventivamente approvata dall'ISVAP.

Il finanziamento, erogato a Milano Assicurazioni con valuta 14 luglio 2006, prevede un tasso di interesse pari all'euribor a 6 mesi + 180 basis points ed è rimborsabile in cinque rate annuali di eguale importo a partire dal 16° anniversario dalla data di erogazione. E' inoltre prevista una facoltà di rimborso anticipato, anche parziale, a decorrere dalla data che cade alla scadenza del 10° anno dalla data di erogazione e previo ottenimento dell'autorizzazione dell'ISVAP.

Il finanziamento contribuirà integralmente ad un ulteriore miglioramento del margine di solvibilità disponibile, tenuto conto dalle vigenti norme in materia, che consentono l'utilizzo di prestiti di questo tipo fino al 25% del minor valore fra il margine disponibile ed il margine di solvibilità richiesto.

Azioni proprie e della controllante

Al 30 giugno 2006 la Capogruppo Milano Assicurazioni deteneva azioni proprie, della controllante diretta Fondiaria-Sai e della controllante indiretta Premafin secondo quanto risulta dalla tabella seguente:

(€ migliaia)	**numero**	**Valore di carico**
Azioni proprie	285.460	1.325
Azioni Fondiaria-Sai	5.787.557	184.449
Azioni Premafin	9.157.710	19.744
TOTALE GENERALE		**205.518**

Nel corso del semestre in esame sono state compiute le seguenti operazioni, avvenute sul mercato con le modalità stabilite dalle Delibere Assembleari in materia:
- acquisto di n. 425.000 azioni Fondiaria-Sai;
- acquisto di n. 170.000 azioni proprie.

Andamento delle azioni Milano Assicurazioni

Al 30 giugno 2006 il capitale sociale della capogruppo Milano Assicurazioni risulta costituito da n. 467.259.029 azioni da € 0,52 nominali, di cui n. 436.519.147 azioni ordinarie e n. 30.739.882 azioni di risparmio. Nel corso del primo semestre dell'esercizio 2006 il capitale sociale è aumentato di € 4.400 migliaia a fronte della sottoscrizione n. 8.460.908 azioni ordinarie, effettuata a seguito della conversione di n. 21.152.270 warrant Milano Assicurazioni 1998-2007.
Al 30 giugno 2006 risultavano inoltre sottoscritte ulteriori n. 10.298 azioni ordinarie a fronte della conversione, da parte dei relativi possessori, di n. 25.745 warrant Milano Assicurazioni 1998-2007. Il nuovo capitale sociale, comprensivo delle nuove azioni sottoscritte è stato depositato al Registro delle Imprese il 28 luglio 2006.

Nel corso del primo semestre dell'esercizio 2006 la quotazione di borsa è oscillata da un minimo di € 5,298 (14/06/06) a un massimo di € 6,594 (23/03/06) per il titolo ordinario e da un minimo di € 5,327 (14/06/06) a un massimo di € 6,611 (07/03/06) per il titolo di risparmio.

Al 30/06/2006 si rilevano le seguenti quotazioni di borsa:

(Unità di Euro)	**30/06/2006**	**30/12/2005**	**Variazione %**
Milano Assicurazioni ord.	5,690	5,720	-0,52
Milano Assicurazioni risp.	5,613	5,686	-1,28

La corrispondente capitalizzazione di borsa alla fine del semestre risultava essere pari a € 2.656,3 milioni (€ 2.623,3 milioni al 31/12/2005).

La capitalizzazione di Borsa in base alle quotazioni del 31 agosto 2006, pari a € 5,65 per le azioni ordinarie e € 5,723 per quelle di risparmio, è pari a € 2.642,3 milioni.

Altre informazioni

Controversie in corso

Al 30 giugno 2006 risultano aperte n. 31.297 cause su sinistri di cui n. 24.129 si riferiscono al ramo R. C. Autoveicoli. Nel corso dell'esercizio sono state definite n. 6.355 cause di cui n. 5.372 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 30/6/2006 sono 2.252; l'esborso finora sostenuto dalla Società ammonta a € 5.144 migliaia (circa € 882 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.

Fatti di rilievo accaduti dopo la chiusura del semestre

Non ci sono fatti rilevanti intervenuti dopo la chiusura del semestre e fino alla data di stesura della presente relazione.

Evoluzione prevedibile della gestione

Nei rami auto proseguirà il progressivo allineamento della tariffa proposta dalle diverse reti di vendita attraverso l'adozione del prodotto "Prima Global", che, sviluppato valorizzando le informazioni del vasto portafoglio clienti del gruppo Fondiaria-Sai, è caratterizzato da un elevato livello di personalizzazione ed in grado di produrre positivi effetti in termini di combined ratio. Contestualmente, proseguiranno le azioni di mantenimento del portafoglio acquisito nelle aree e nei settori profittevoli e gli interventi di risanamento nei settori di rischio che manifestano la necessità di un riequilibrio tecnico, con particolare riferimento al comparto flotte, dove si sta procedendo ad un ridimensionamento del portafoglio attraverso operazioni mirate di dismissione.

Negli altri rami danni si intensificherà l'attenzione verso lo sviluppo del settore retail, con campagne di incentivazione incentrate, in particolare, su prodotti multigaranzia in grado di soddisfare le sempre più evolute esigenze assicurative della clientela.

Nel complesso, la politica assuntiva della compagnia continuerà a coniugare lo sviluppo dei premi con la redditività del portafoglio, allo scopo di mantenere il combined ratio ai migliori livelli di mercato.

Nei rami vita l'obiettivo è soprattutto quello di perseguire lo sviluppo del portafoglio relativo a prodotti di tipo tradizionale a premio annuo e ricorrente, in grado di fornire adeguata redditività e garantire la valorizzazione del portafoglio nel lungo periodo. La fidelizzazione dei clienti sarà perseguita anche con specifiche azioni di presidio dei capitali in scadenza.
Si continuerà inoltre a porre particolare attenzione alle esigenze di clienti istituzionali che vedono nel settore assicurativo una buona possibilità di diversificazione dei loro investimenti e di impiego della liquidità.
Per il rafforzamento del settore vita sono programmate specifiche campagne commerciali e interventi formativi, soprattutto nei confronti dei punti vendita che presentano significativi potenziali di crescita.
Il settore beneficerà inoltre dello sviluppo del progetto di alleanza e cooperazione con Banca Popolare di Milano nel settore Bancassicurazione che, ricevuto il nullaosta dell'Autorità Garante per la Concorrenza e il Mercato e l'autorizzazione dell'ISVAP, ha dato luogo, nello scorso mese di giugno all'acquisto da parte di Milano del 46% di Bipiemme Vita e che prevede la possibilità di incrementare tale partecipazione al 50% entro il corrente anno e al 51% entro il 30 giugno 2007.

Sotto il profilo della gestione patrimoniale e finanziaria si sta seguendo con particolare attenzione l'andamento dei mercati finanziari alla luce dei recenti interventi di politica monetaria da parte delle Banche Centrali, che hanno determinato un rialzo dei rendimenti a breve, con un conseguente appiattimento della curva dei tassi.

Il risultato economico conseguito nel semestre in esame è in linea con quanto pianificato dalla Compagnia e rende prevedibile un risultato di esercizio soddisfacente, salvo il verificarsi di eventi particolarmente negativi, provenienti, in particolare, da turbolenze dei mercati finanziari.

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 Provvedimento n. 2460 del 10 agosto 2006 e seguendo, per quanto compatibili, le istruzioni contenute nel provvedimento Isvap 22 dicembre 2005, n. 2404.

Le note esplicative tengono conto delle informazioni esplicitamente richieste dal citato Provvedimento Isvap 2460 e contengono informazioni aggiuntive che sono considerate best practice.

RELAZIONE SEMESTRALE CONSOLIDATA AL 30 GIUGNO 2006

Importi in migliaia di Euro

STATO PATRIMONIALE - ATTIVITÀ

		30/06/2006	31/12/2005
1	**ATTIVITÀ IMMATERIALI**	**176.088**	**176.088**
1.1	Avviamento	175.338	175.338
1.2	Altre attività immateriali	750	750
2	**ATTIVITÀ MATERIALI**	**124.194**	**110.625**
2.1	Immobili	30.525	30.519
2.2	Altre attività materiali	93.669	80.106
3	**RISERVE TECNICHE A CARICO DEI RIASSICURATORI**	**359.430**	**358.527**
4	**INVESTIMENTI**	**9.178.479**	**9.044.687**
4.1	Investimenti immobiliari	369.957	370.136
4.2	Partecipazioni in controllate, collegate e *joint venture*	103.749	4.820
4.3	Investimenti posseduti sino alla scadenza		
4.4	Finanziamenti e crediti	255.267	212.874
4.5	Attività finanziarie disponibili per la vendita	7.694.630	7.580.602
4.6	Attività finanziarie a fair value rilevato a conto economico	754.876	876.255
5	**CREDITI DIVERSI**	**703.644**	**973.729**
5.1	Crediti derivanti da operazioni di assicurazione diretta	556.056	651.820
5.2	Crediti derivanti da operazioni di riassicurazione	47.658	68.095
5.3	Altri crediti	99.930	253.814
6	**ALTRI ELEMENTI DELL'ATTIVO**	**288.865**	**288.545**
6.1	Attività non correnti o di un gruppo in dismissione possedute per la vendita	1.397	1.416
6.2	Costi di acquisizione differiti	74.167	66.236
6.3	Attività fiscali differite	40.914	36.353
6.4	Attività fiscali correnti	127.401	128.752
6.5	Altre attività	44.986	55.788
7	**DISPONIBILITÀ LIQUIDE E MEZZI EQUIVALENTI**	**97.858**	**156.649**
	TOTALE ATTIVITÀ	**10.928.558**	**11.108.850**

RELAZIONE SEMESTRALE CONSOLIDATA AL 30 GIUGNO 2006

Importi in migliaia di Euro

STATO PATRIMONIALE - PATRIMONIO NETTO E PASSIVITÀ

		30/06/2006	31/12/2005
1	**PATRIMONIO NETTO**	**1.748.339**	**1.721.171**
1.1	**di pertinenza del gruppo**	**1.744.724**	**1.717.584**
1.1.1	Capitale	242.975	238.575
1.1.2	Altri strumenti patrimoniali		
1.1.3	Riserve di capitale	359.980	325.145
1.1.4	Riserve di utili e altre riserve patrimoniali	836.831	684.889
1.1.5	(Azioni proprie)	-1.325	-374
1.1.6	Riserva per differenze di cambio nette		
1.1.7	Utili o perdite su attività finanziarie disponibili per la vendita	172.022	191.125
1.1.8	Altri utili o perdite rilevati direttamente nel patrimonio	-3.955	-5.298
1.1.9	Utile (perdita) dell'esercizio di pertinenza del gruppo	138.196	283.522
1.2	**di pertinenza di terzi**	**3.615**	**3.587**
1.2.1	Capitale e riserve di terzi	3.570	3.391
1.2.2	Utili o perdite rilevati direttamente nel patrimonio	-2	17
1.2.3	Utile (perdita) dell'esercizio di pertinenza di terzi	47	179
2	**ACCANTONAMENTI**	**59.264**	**63.453**
3	**RISERVE TECNICHE**	**8.395.214**	**8.468.790**
4	**PASSIVITÀ FINANZIARIE**	**254.135**	**244.431**
4.1	Passività finanziarie a fair value rilevato a conto economico	93.098	84.488
4.2	Altre passività finanziarie	161.037	159.943
5	**DEBITI**	**321.118**	**392.953**
5.1	Debiti derivanti da operazioni di assicurazione diretta	72.208	89.036
5.2	Debiti derivanti da operazioni di riassicurazione	9.456	13.272
5.3	Altri debiti	239.454	290.645
6	**ALTRI ELEMENTI DEL PASSIVO**	**150.488**	**218.052**
6.1	Passività di un gruppo in dismissione posseduto per la vendita		
6.2	Passività fiscali differite	8.380	11.474
6.3	Passività fiscali correnti		131
6.4	Altre passività	142.108	206.447
	TOTALE PATRIMONIO NETTO E PASSIVITÀ	**10.928.558**	**11.108.850**

RELAZIONE SEMESTRALE CONSOLIDATA AL 30 GIUGNO 2006

Importi in migliaia di Euro

CONTO ECONOMICO

		30/06/2006	30/06/2005
1.1	Premi netti	1.677.517	1.593.860
1.1.1	*Premi lordi di competenza*	*1.726.659*	*1.627.803*
1.1.2	*Premi ceduti in riassicurazione di competenza*	*-49.142*	*-33.943*
1.2	Commissioni attive	467	185
1.3	Proventi e oneri derivanti da strumenti finanziari a fair value rilevato a conto economico	-8.966	44.551
1.4	Proventi derivanti da partecipazioni in controllate, collegate e joint venture	254	381
1.5	Proventi derivanti da altri strumenti finanziari e investimenti immobiliari	211.299	158.987
1.5.1	*Interessi attivi*	*114.298*	*97.506*
1.5.2	*Altri proventi*	*39.252*	*23.188*
1.5.3	*Utili realizzati*	*57.749*	*38.293*
1.5.4	*Utili da valutazione*		
1.6	Altri ricavi	43.991	58.405
1	**TOTALE RICAVI E PROVENTI**	**1.924.562**	**1.856.369**
2.1	Oneri netti relativi ai sinistri	1.312.102	1.304.235
2.1.2	*Importi pagati e variazione delle riserve tecniche*	*1.338.459*	*1.310.654*
2.1.3	*Quote a carico dei riassicuratori*	*-26.357*	*-6.419*
2.2	Commissioni passive	87	74
2.3	Oneri derivanti da partecipazioni in controllate, collegate e *joint venture*		0
2.4	Oneri derivanti da altri strumenti finanziari e investimenti immobiliari	15.180	13.635
2.4.1	*Interessi passivi*	*3.356*	*2.946*
2.4.2	*Altri oneri*	*4.388*	*4.814*
2.4.3	*Perdite realizzate*	*4.813*	*3.258*
2.4.4	*Perdite da valutazione*	*2.623*	*2.617*
2.5	Spese di gestione	261.837	251.364
2.5.1	*Provvigioni e altre spese di acquisizione*	*224.087*	*213.137*
2.5.2	*Spese di gestione degli investimenti*	*2.968*	*1.364*
2.5.3	*Altre spese di amministrazione*	*34.782*	*36.863*
2.6	Altri costi	127.817	91.914
2	**TOTALE COSTI E ONERI**	**1.717.023**	**1.661.222**
	UTILE (PERDITA) DELL'ESERCIZIO PRIMA DELLE IMPOSTE	**207.539**	**195.147**
3	Imposte	69.296	73.211
	UTILE (PERDITA) DELL'ESERCIZIO AL NETTO DELLE IMPOSTE	**138.243**	**121.936**
4	**UTILE (PERDITA) DELLE ATTIVITA' OPERATIVE CESSATE**		**191**
	UTILE (PERDITA) CONSOLIDATO	**138.243**	**122.127**
	di cui di pertinenza del gruppo	**138.196**	**121.928**
	di cui di pertinenza di terzi	**47**	**199**

Prospetto delle variazioni di Patrimonio Netto consolidato per il 1° semestre dell'esercizio 2006

Relativamente al prospetto delle variazioni di patrimonio netto, di seguito viene riportato l'allegato del Provvedimento ISVAP n. 2460/06 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 2006, relativi alla destinazione dell'utile dell'esercizio 2005, sono stati pari a € 131.415 migliaia, di cui € 122.193 migliaia relativi alle azioni ordinarie (€ 0,28 unitario) e € 9.222 migliaia relativi alle azioni di risparmio (€ 0,30 unitario).

Importi in migliaia di Euro

PROSPETTO DELLE VARIAZIONI DI PATRIMONIO NETTO

			Esistenza al 31-12-04	Modifica dei saldi di chiusura	Imputazioni	Trasferimenti a Conto Economico	Altri trasferimenti	Esistenza al 30-06-2005
Patrimonio netto di pertinenza del gruppo	Capitale		238.569					238.569
	Altri strumenti patrimoniali		0					0
	Riserve di capitale		324.966					324.966
	Riserve di utili e altre riserve patrimoniali		546.558	-7.257	144.562		-995	682.868
	(Azioni proprie)		-374					-374
	Riserva per differenze di cambio nette		0					0
	Utili o perdite su attività finanziarie disponibili per la vendita		0	38.240	95.538	-12.647		121.131
	Altri utili o perdite rilevati direttamente nel patrimonio	Utili o perdite su strumenti di copertura di un flusso finanziario	0					0
		Utili o perdite su strum. di copertura di un investimento netto in una gest. ester	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 posseduti per la vendita	0					0
		Altre riserve	-2.294		-1.780			-4.074
	Utile (perdita) dell'esercizio		264.432		-22.634		-119.870	121.928
	Totale di pertinenza del gruppo		**1.371.857**	**30.983**	**215.686**	**-12.647**	**-120.865**	**1.485.014**
Patrimonio netto di pertinenza di terzi	Capitale e riserve di terzi		14.418	-507	7		-2.942	10.976
	Utili o perdite rilevati direttamente nel patrimonio		0	16	5			21
	Utile (perdita) dell'esercizio		632		192		-625	199
	Totale di pertinenza di terzi		**15.050**	**-491**	**204**	**0**	**-3.567**	**11.196**
Totale			**1.386.907**	**30.492**	**215.890**	**-12.647**	**-124.432**	**1.496.210**

			Esistenza al 31-12-05	Modifica dei saldi di chiusura	Imputazioni	Trasferimenti a Conto Economico	Altri trasferimenti	Esistenza al 30-06-2006
Patrimonio netto di pertinenza del gruppo	Capitale		238.575		4.400			242.975
	Altri strumenti patrimoniali		0					0
	Riserve di capitale		325.145		34.835			359.980
	Riserve di utili e altre riserve patrimoniali		684.889		152.096		-154	836.831
	(Azioni proprie)		-374				-951	-1.325
	Riserva per differenze di cambio nette		0					0
	Utili o perdite su attività finanziarie disponibili per la vendita		191.125		-14.202	-4.901		172.022
	Altri utili o perdite rilevati direttamente nel patrimonio	Utili o perdite su strumenti di copertura di un flusso finanziario	0					0
		Utili o perdite su strum. di copertura di un investimento netto in una gest. ester	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 posseduti per la vendita	0					0
		Altre riserve	-5.298		1.343			-3.955
	Utile (perdita) dell'esercizio		283.522		-13.911		-131.415	138.196
	Totale di pertinenza del gruppo		**1.717.584**	**0**	**164.561**	**-4.901**	**-132.520**	**1.744.724**
Patrimonio netto di pertinenza di terzi	Capitale e riserve di terzi		3.391		179			3.570
	Utili o perdite rilevati direttamente nel patrimonio		17		-19			-2
	Utile (perdita) dell'esercizio		179		-132			47
	Totale di pertinenza di terzi		**3.587**	**0**	**28**	**0**	**0**	**3.615**
Totale			**1.721.171**	**0**	**164.589**	**-4.901**	**-132.520**	**1.748.339**

Importi in migliaia di Euro

RENDICONTO FINANZIARIO (metodo indiretto)

	30/06/2006	30/06/2005
Utile (perdita) dell'esercizio prima delle imposte	**207.539**	**195.147**
Variazione di elementi non monetari	**-90.740**	**173.682**
Variazione della riserva premi danni	8.134	48.333
Variazione della riserva sinistri e delle altre riserve tecniche danni	20.828	45.155
Variazione delle riserve matematiche e delle altre riserve tecniche vita	-114.052	151.188
Variazione dei costi di acquisizione differiti	-14.909	-18.358
Variazione degli accantonamenti	-4.189	-9.296
Proventi e oneri non monetari derivanti da strumenti finanziari, investimenti immobiliari e partecipazioni	-5.483	4.640
Altre Variazioni	18.931	-47.980
Variazione crediti e debiti generati dall'attività operativa	**147.276**	**64.515**
Variazione dei crediti e debiti derivanti da operazioni di assicurazione diretta e di riassicurazione	95.556	142.976
Variazione di altri crediti e debiti	51.720	-78.461
Imposte pagate	**-55.177**	**-65.682**
Liquidità netta generata/assorbita da elementi monetari attinenti all'attività di investimento e finanziaria	**154.462**	**-439.956**
Passività da contratti finanziari emessi da compagnie di assicurazione	8.611	1.978
Debiti verso la clientela bancaria e interbancari	0	0
Finanziamenti e crediti verso la clientela bancaria e interbancari	0	0
Altri strumenti finanziari a fair value rilevato a conto economico	145.851	-441.934
TOTALE LIQUIDITÀ NETTA DERIVANTE DALL'ATTIVITÀ OPERATIVA	**363.360**	**-72.294**

Liquidità netta generata/assorbita dagli investimenti immobiliari	-2.444	-23.302
Liquidità netta generata/assorbita dalle partecipazioni in controllate, collegate e *joint venture*	-98.929	-4.881
Liquidità netta generata/assorbita dai finanziamenti e dai crediti	-42.428	81.589
Liquidità netta generata/assorbita dagli investimenti posseduti sino alla scadenza	0	0
Liquidità netta generata/assorbita dalle attività finanziarie disponibili per la vendita	-171.470	271.502
Liquidità netta generata/assorbita dalle attività materiali e immateriali	-14.701	20.553
Altri flussi di liquidità netta generata/assorbita dall'attività di investimento	19	-19.153
TOTALE LIQUIDITÀ NETTA DERIVANTE DALL'ATTIVITÀ DI INVESTIMENTO	**-329.953**	**326.308**

Liquidità netta generata/assorbita dagli strumenti di capitale di pertinenza del gruppo	39.094	-995
Liquidità netta generata/assorbita dalle azioni proprie	-951	
Distribuzione dei dividendi di pertinenza del gruppo	-131.415	-119.870
Liquidità netta generata/assorbita da capitale e riserve di pertinenza di terzi	-20	-3.562
Liquidità netta generata/assorbita dalle passività subordinate e dagli strumenti finanziari partecipativi	0	0
Liquidità netta generata/assorbita da passività finanziarie diverse	1.094	-125.465
TOTALE LIQUIDITÀ NETTA DERIVANTE DALL'ATTIVITÀ DI FINANZIAMENTO	**-92.198**	**-249.892**

Effetto delle differenze di cambio sulle disponibilità liquide e mezzi equivalenti		0

DISPONIBILITÀ LIQUIDE E MEZZI EQUIVALENTI ALL'INIZIO DELL'ESERCIZIO	156.649	152.829
INCREMENTO (DECREMENTO) DELLE DISPONIBILITÀ LIQUIDE E MEZZI EQUIVALENTI	-58.791	4.122
DISPONIBILITÀ LIQUIDE E MEZZI EQUIVALENTI ALLA FINE DELL'ESERCIZIO	97.858	156.951

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 di circa € 3,3 miliardi (dato relativo all'esercizio 2005) ed una rete di vendita costituita da oltre 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, da ultimo, la incorporazione di First Life, avvenuta il 31 dicembre 2005, che consentirà a Milano Assicurazioni di operare direttamente nel settore dei Fondi Pensione Aperti.

Milano Assicurazioni è controllata da Fondiaria-Sai che esercita, fra l'altro, nei confronti di Milano Assicurazioni, 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 intermedio al 30 giugno 2006 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 provvedimento ISVAP n. 2460 del 10 agosto 2006, compilati, per quanto compatibili, in base alle istruzioni contenute nel provvedimento Isvap 22 dicembre 2005, n. 2404.

Il presente bilancio intermedio è redatto nella prospettiva della continuazione dell'attività. Non vi sono incertezze per 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 approvati dai Consigli di Amministrazione delle rispettive Società. I bilanci intermedi delle Società consolidate sono stati 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 voti 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 laddove il maggior costo rifletta un effettivo maggior valore di detti cespiti, 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.
La partecipazione del 46% di Bipiemme Vita è stata mantenuta al costo, essendo l'acquisizione avvenuta negli ultimi giorni del semestre.

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, sono state effettuate le seguenti principali rettifiche:

- sono stati eliminati i dividendi incassati da Società consolidate o valutate col metodo del patrimonio netto;
- i rapporti infragruppo significativi, patrimoniali ed economici, sono stati eliminati, ad eccezione di quelli relativi ad operazioni con Società valutate con il metodo del patrimonio netto;
- sono stati eliminati gli utili derivanti da operazioni di compravendita effettuate tra Società del Gruppo, anche se valutate con il metodo del patrimonio netto. Parimenti sono state 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.

Data del bilancio intermedio

Il presente bilancio intermedio è chiuso al 30 giugno 2006, 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 sono condotte 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 presente relazione semestrale è redatta nel rispetto del provvedimento ISVAP n. 1207 G del 6 luglio 1999, così come modificato dal provvedimento ISVAP n. 2460 del 10 agosto 2006. Nella compilazione dei prospetti si è tenuto conto, per quanto compatibili, delle istruzioni allegate al provvedimento Isvap 22 dicembre 2005, n. 2404.

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 consolidato dell'esercizio 2005, al quale facciamo pertanto rinvio per una illustrazione dettagliata delle singole metodologie, salvo per quanto precisato di seguito.

Per quanto attiene la valutazione delle riserve tecniche dei rami di responsabilità civile – con particolare riferimento al ramo R.C. Autoveicoli Terrestri – il costo ultimo al 30 giugno è stato determinato mediante una rivalutazione dei sinistri aperti dagli uffici liquidativi, al fine di integrare il costo medio dei sinistri a riserva, tenendo conto della dinamica del costo dei sinistri liquidati, dell'andamento della velocità di liquidazione, nonché dell'incidenza dei sinistri eliminati senza pagamento di indennizzo.

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 2005.

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 2005.

Struttura del Gruppo

RELAZIONE SEMESTRALE CONSOLIDATA AL 30 GIUGNO 2006

Area di consolidamento

Denominazione	Stato	Metodo (1)	Attività (2)	% Partecipazione diretta	% Interessenza totale (3)	% Disponibilità voti nell'assemblea ordinaria (4)	% di consolidamento
CAMPO CARLO MAGNO S.p.A.	ITALIA	G	10	100,00	100,00	100,00	100,00
CAMPO CARLO MAGNO SPORT S.r.l.	ITALIA	G	11	100,00	100,00	100,00	100,00
DIALOGO ASSICURAZIONI S.p.A.	ITALIA	G	1	99,85	99,85	99,85	100,00
FONDIPREV S.p.A.	ITALIA	G	1	60,00	60,00	60,00	100,00
MAA FINANZIARIA S.p.A.	ITALIA	G	11	100,00	100,00	100,00	100,00
MERIDIANO EUR S.r.l.	ITALIA	G	10	100,00	100,00	100,00	100,00
MERIDIANO ORIZZONTI S.r.l.	ITALIA	G	10	100,00	100,00	100,00	100,00
NOVARA ASSICURA S.p.A.	ITALIA	G	1	100,00	100,00	100,00	100,00
SOGEINT S.r.l.	ITALIA	G	11	100,00	100,00	100,00	100,00
SYSTEMA COMPAGNIA DI ASSICURAZIONI S.p.A.	ITALIA	G	1	100,00	100,00	100,00	100,00

(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

RELAZIONE SEMESTRALE CONSOLIDATA AL 30 GIUGNO 2006

Importi in migliaia di Euro

Dettaglio delle partecipazioni non consolidate

Denominazione	Stato	Attività (1)	Tipo (2)	% Partecipazione diretta	% Interessenza totale (3)	% Disponibilità voti nell'assemblea ordinaria (4)	Valore di bilancio
BIPIEMME VITA S.p.A.	ITALIA	1	B	46,00	46,00	46,00	90.530
GARIBALDI S.C.S.	LUSSEMBURGO	10	B	47,95	47,95	47,95	- 135
SAI INVESTIMENTI S.G.R. S.p.A.	ITALIA	8	B	40,00	40,00	40,00	1.973
SERVICE GRUPPO FONDIARIA-SAI S.r.l.	ITALIA	11	B	30,00	30,00	30,00	224
SISTEMI SANITARI S.p.A.	ITALIA	11	B	25,71	25,71	25,71	426
UNISERVIZI S.c.r.l.	ITALIA	11	B	28,00	28,39	28,40	10.731

(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

Area di consolidamento

Al 30 giugno 2006 il Gruppo Milano comprende complessivamente, inclusa la Capogruppo, n. 11 Società, tutte consolidate integralmente. Di queste n. 5 sono Società assicurative, n. 3 sono Società immobiliari e le restanti n. 3 operano in settori diversificati.

Non ci sono variazioni rispetto alla situazione al 31 dicembre 2005.

Parte B

Informazioni sullo stato patrimoniale consolidato

Stato Patrimoniale Attivo

1. ATTIVITA' IMMATERIALI

Si compongono come segue:

(€ migliaia)	**30/06/2006**	**31/12/2005**	**Variazione**
Avviamento	175.338	175.338	-
Altre attività immateriali	750	750	-
TOTALE	**176.088**	**176.088**	**-**

Il dettaglio della voce avviamento risulta dal seguente prospetto:

(€ migliaia)	**30/06/2006**	**31/12/2005**	**Variazione**
L'avviamento iscritto a seguito delle fusione per incorporazione nella capogruppo del Lloyd Intenazionale S.p.A. avvenuta nel 1991	17.002	17.002	-
L'avviamento iscritto nel 1992 a seguito dell'acquisizione da parte della capogruppo del portafoglio Card S.p.A.	33.053	33.053	-
L'avviamento derivante dall'acquisizione da parte della capogruppo del portafoglio di Latina Assicurazioni S.p.A., avvenuta nel 1992	34.522	34.522	-
L'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	-
L'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	-
L'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	**-**
L'avviamento iscritto a seguito della fusione per incorporazione nella capogruppo di Maa Vita, avvenuta nell'es. 2003	4.636	4.636	-
L'avviamento relativo all'acquisizione da parte di SIS del portafoglio Ticino, avvenuta nell'es. 1995	152	152	-
La 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	-
La differenza di consolidamento derivante dall'acquisizione di Dialogo Ass. da parte di La Previdente Ass. avvenuta nell'es. 1997	49	49	-
TOTALE	**175.338**	**175.338**	**-**

In base a quanto previsto dallo IAS 38 (Attività immateriali), l'avviamento, in quanto bene a vita utile indefinita, non viene più ammortizzato sistematicamente ma è soggetto ad una verifica (*impairment test*), da effettuare annualmente e ogni qualvolta vi sia una indicazione che lo stesso possa aver subito una riduzione di valore, ai fini di identificare l'esistenza di una eventuale perdita 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 2005, già assoggettato ad impairment test, secondo le modalità richieste dallo IAS 36 (Riduzione di valore delle attività).

2. ATTIVITA' MATERIALI

Ammontano complessivamente a € 124.194 migliaia (€ 110.625 migliaia al 31/12/2005) e risultano così suddivisi:

(€ migliaia)	Fabbricati		Terreni		Altre attività Materiali		Totale	
	30/06/06	31/12/05	30/06/06	31/12/05	30/06/06	31/12/05	30/06/06	31/12/05
Valore di carico lordo	33.723	33.204	7.748	7.748	173.266	156.442	214.737	197.394
Fondo Ammortamento e Perdite durevoli di valore	-10.946	-10.433	-	-	-79.597	-76.336	-90.543	-86.769
VALORE NETTO	**22.777**	**22.771**	**7.748**	**7.748**	**93.669**	**80.106**	**124.194**	**110.625**

In accordo con quanto previsto dallo IAS 16 (Immobili, Impianti e macchinari) sono iscritti in tale voce gli immobili utilizzati direttamente dall'impresa per l'esercizio della propria attività. Tali immobili sono rilevati al costo e sono sistematicamente ammortizzati, in base alla loro vita utile, con aliquote costanti del 3% annuo. Coerentemente con quanto previsto dal già richiamato IAS 16 il valore ammortizzato degli immobili interamente posseduti è al netto del valore del terreno su cui gli stessi insistono.
Nessun immobile rientrante nella macrovoce è soggetto a restrizioni sulla titolarità e proprietà, né sono stati registrati nel conto economico del semestre oneri per riduzione di valore, perdite o danneggiamenti.
Il valore di carico al 30 giugno degli immobili iscritti in tale voce è inferiore di € 13,8 milioni a quello di mercato, determinato sulla base delle perizie effettuate alla chiusura del precedente esercizio.

Le altre attività materiali comprendono prevalentemente gli acconti versati in relazione alle operazioni immobiliari riguardanti le aree poste in Milano, via Lancetti; Milano, via Confalonieri-via de Castillia (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 saranno realizzati su tali aree dagli acquirenti delle stesse. L'incremento di valore rispetto al 31 dicembre 2005 si riferisce essenzialmente agli acconti versati nel primo semestre 2006 in relazione alle suddette operazioni immobiliari. Per ulteriori informazioni si rinvia alla successiva parte E (Operazioni con parti correlate).

3. RISERVE TECNICHE A CARICO DEI RIASSICURATORI

Ammontano complessivamente a € 359.430 migliaia (€ 358.527 migliaia al 31/12/2005) con una variazione positiva di € 903 migliaia. Esse risultano così composte:

(€ migliaia)	**30/06/2006**	**31/12/2005**	**Variazione**
Riserva premi danni a carico riassicuratori	22.559	20.866	1.693
Riserva sinistri danni a carico riassicuratori	189.233	187.584	1.649
Altre riserve rami danni a carico riassicuratori	-	-	-
Riserve matematiche a carico riassicuratori	146.709	149.152	-2.443
Riserva per somme da pagare carico riassicuratori	927	923	4
Riserve di Classe D a carico riassicuratori	-	-	-
Altre riserve vita a carico riassicuratori	2	2	-
TOTALE	**359.430**	**358.527**	**903**

4. INVESTIMENTI

La composizione risulta dalla tabella seguente:

(€ migliaia)	**30/06/2006**	**31/12/2005**	**Variazione**
Investimenti immobiliari	369.957	370.136	-179
Partecipazioni in controllate, collegate e joint venture	103.749	4.820	98.929
Investimenti posseduti fino alla scadenza	-	-	-
Finanziamenti e crediti	255.267	212.874	42.393
Attività finanziarie disponibili per la vendita	7.694.630	7.580.602	114.028
Attività finanziarie a fair value rilevato a Conto Economico	754.876	876.255	-121.379
TOTALE	**9.178.479**	**9.044.687**	**133.792**

Investimenti Immobiliari

Secondo quanto previsto dallo IAS 40 (Investimenti immobiliari) sono iscritti in tale voce gli immobili detenuti dall'impresa a scopo di investimento. Tali immobili sono iscritti al costo e sono sistematicamente ammortizzati, in base alla loro vita utile, con quote costanti del 2% annuo.

Ricordiamo che, secondo quanto previsti dai principi IAS di riferimento, il valore ammortizzato degli immobili interamente posseduti è al netto del valore del terreno su cui gli stessi insistono.

Nel complesso il valore di carico contabile al 30/06/2006 è inferiore di € 157,4 milioni al valore di perizia determinato alla chiusura del precedente esercizio.

Al 30 giugno 2006 risultavano allocati agli investimenti immobiliari plusvalori per € 21,5 milioni derivanti dall'acquisizione, avvenuta nel corso dell'esercizio 2005, del 100% della società Campo Carlo Magno S.p.A..

Si riporta di seguito la composizione degli investimenti immobiliari:

	30/06/2006	31/12/2005
Valore di carico lordo	413.122	410.906
Fondo Ammortamento e Perdite durevoli di valore	-43.165	-40.770
Valore Netto	**369.957**	**370.136**

Si segnala che nel corso del primo semestre è stato ceduto a terzi l'immobile ubicato in Milano, via de Grassi 8 al prezzo di € 13.500 migliaia, rilevando una plusvalenza pari a € 12.066 migliaia.
Nel primo semestre dell'esercizio i ricavi per canoni di locazione sono ammontati a € 6,8 milioni.
Non esistono limiti significativi alla realizzabilità degli investimenti immobiliari per effetto di restrizioni di legge o contrattuali o vincoli 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.

(€ migliaia)	30/06/2006	31/12/2005
Service Gruppo Fondiaria-Sai S.r.l.	224	227
Sai Investimenti SGR S.p.A.	1.973	1.874
Uniservizi S.c.r.l.	10.731	2.336
Sistemi Sanitari S.p.A.	426	518
Garibaldi S.c.S.	-135	-135
Bipiemme Vita S.p.A.	90.530	-
TOTALE	**103.749**	**4.820**

La partecipazione in Bipiemme Vita riguarda il 46% del capitale sociale, acquistato nel mese di giugno nell'ambito degli accordi di alleanza e cooperazione con Banca Popolare di Milano nel settore Bancassicurazione. Tali accordi prevedono peraltro la possibilità di incrementare tale partecipazione al 50% entro il corrente anno e al 51% entro il 30 giugno 2007. Per ulteriori e più dettagliate informazioni su tale operazione rinviamo al commento inserito nella parte della presente relazione che riguarda il settore vita.

Finanziamenti e crediti

Ammontano a € 255.267 migliaia (€ 212.874 migliaia al 31/12/2005) e presentano la seguente composizione:

(€ migliaia)	**30/06/2006**	**31/12/2005**	**Variazione**
Titoli di debito non quotati	33.490	34.377	-887
Operazioni di pronti contro termine	49.750	17.317	32.433
Prestiti su polizze vita	25.368	24.250	1.118
Depositi presso riassicuratrici	4.002	4.110	-108
Crediti verso agenti per rivalsa indennizzi corrisposta ad agenti cessati	57.930	59.611	-1.681
Altri finanziamenti e crediti	84.727	73.209	11.518
TOTALE	**255.267**	**212.874**	**42.393**

La voce *titoli di debito* accoglie il valore di carico contabile di alcune emissioni obbligazionarie (in particolare le emissioni speciali Ania). Le operazioni di pronti contro termine si riferiscono ad operazioni con scadenza entro la fine del corrente esercizio.
I crediti verso agenti subentrati per rivalsa indennizzi corrisposta ad agenti cessati sono iscritti in questa voce sia per il loro carattere fruttifero, sia a seguito delle indicazioni fornite dall'ISVAP con il Provvedimento n. 2404/05.

La voce *altri finanziamenti e crediti* comprende:

- € 34.100 migliaia di finanziamenti erogati alla Società collegata Garibaldi S.c.s., correlabili al progetto immobiliare di sviluppo dell'area situata al confine settentrionale del centro storico di Milano, denominata "Garibaldi Repubblica";
- € 39.909 migliaia a fronte del residuo prestito con garanzia reale "mezzanino" concesso, nell'esercizio 2003, a Ganimede S.r.l. in relazione alla operazione di valorizzazione di parte del patrimonio immobiliare della capogruppo, avvenuta in quell'esercizio; tale finanziamento è assistito da ipoteca di 2° grado sugli immobili oggetto di cessione a Ganimede. Il rimborso del capitale e dei relativi interessi è subordinato rispetto al soddisfacimento degli obblighi di pagamento del debitore ai sensi del Finanziamento "senior" da questi acquisito, sempre in relazione all'operazione descritta. La durata è di sette anni dalla data di erogazione, quindi con

scadenza dicembre 2010. Sono peraltro previsti rimborsi parziali anticipati correlativamente al piano di dismissione da parte del debitore il quale ha inoltre, in ogni momento, la facoltà di effettuare il rimborso anticipato - totale o parziale – del finanziamento stesso.

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:

(€ migliaia)	**30/06/2006**	**31/12/2005**	**Variazione**
Titoli di capitale al fair value quotati	1.108.305	1.114.213	-5.908
Titoli di capitale al fair value non quotati	17.633	18.001	-368
Titoli di debito quotati	5.928.009	6.022.244	-94.235
Titoli di debito non quotati	223.366	31.903	191.463
Quote di OICR	417.317	394.241	23.076
TOTALE	**7.694.630**	**7.580.602**	**114.028**

Attività Finanziarie a fair value rilevato a Conto Economico

La tabella seguente riporta la suddivisione per tipologia, i valori di carico al 30 giugno 2006 e al 31 dicembre 2005 nonché i fair value alla chiusura del semestre in esame, determinati con riferimento alle quotazioni di borsa del 30 giugno:

(€ migliaia)	**30/06/2006**	**31/12/2005**	**Variazione**
Titoli di capitale quotati	96.990	55.072	41.918
Titoli di capitale non quotati	1.421	-	1.421
Titoli di debito quotati	528.203	701.752	-173.549
Titoli di debito non quotati	65.889	56.139	9.750
Quote di OICR	54.820	56.899	-2.079
Altri strumenti finanziari	7.553	6.393	1.160
TOTALE	**754.876**	**876.255**	**-121.379**

5. CREDITI DIVERSI

Presentano la seguente composizione:

(€ migliaia)	**30/06/2006**	**31/12/2005**	**Variazione**
Crediti derivanti da operazioni di assicurazione diretta	556.056	651.820	-95.764
Crediti derivanti da operazioni di riassicurazione	47.658	68.095	-20.437
Altri crediti	99.930	253.814	-153.884
TOTALE	**703.644**	**973.729**	**-270.085**

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 € 270.927 migliaia, di cui € 226.026 migliaia riferiti a premi dell'esercizio e € 44.901 migliaia per premi di esercizi precedenti. Sono inoltre compresi in tale voce € 181.013 migliaia di crediti verso intermediari di assicurazione; € 45.543 migliaia di crediti verso compagnie di assicurazione e € 58.663 migliaia di crediti verso assicurati e terzi per somme da recuperare.

Con riferimento ai crediti verso assicurati per premi, agenti ed altri intermediari, nonché verso compagnie di assicurazione e riassicurazione, il Gruppo non presenta significative concentrazioni del rischio di credito, essendo la sua esposizione creditoria suddivisa su un largo numero di controparti e clienti.

Gli altri crediti risultano così suddivisi :

(€ migliaia)	**30/06/2006**	**31/12/2005**	**Variazione**
Crediti verso Fondiaria-Sai per acconti di imposta versati e per crediti e ritenute d'imposta trasferiti a seguito della adesione al consolidato fiscale	31.198	135.897	-104.699
Crediti commerciali	48.563	92.212	-43.649
Altri crediti	20.169	25.705	-5.536
TOTALE	**99.930**	**253.814**	**-153.884**

6. ALTRI ELEMENTI DELL'ATTIVO

Ammontano complessivamente a € 288.865 migliaia (€ 288.545 migliaia nel 2005) e si incrementano di € 320 migliaia rispetto al 31 dicembre 2005.

Essi sono composti da:

(€ migliaia)	**30/06/2006**	**31/12/2005**	**Variazione**
Attività non correnti o di un gruppo in dismissione possedute per vendita	1.397	1.416	-19
Costi di acquisizione differiti	74.167	66.236	7.931
Attività fiscali differite	40.914	36.353	4.561
Attività fiscali correnti	127.401	128.752	-1.351
Altre attività	44.986	55.788	-10.802
TOTALE	**288.865**	**288.545**	**320**

Attività non correnti o di un gruppo in dismissione possedute per la vendita

Comprendono il valore di carico dell'immobile sito in Rozzano – Quinto de Stampi, Via Tagliamento 32/34/36, in relazione al quale, nel corso del precedente esercizio, è stato stipulato un contratto preliminare di vendita. Il relativo contratto di vendita è previsto per il prossimo mese di ottobre.

Costi di acquisizione differiti

I costi di acquisizione differiti, pari a € 74.167 migliaia (€ 66.236 migliaia al 31/12/2005) si riferiscono alle provvigioni di acquisizione sui contratti pluriennali che vengono ammortizzate in sette anni per i rami danni o in base alla durata di ciascun contratto, e comunque in un periodo non superiore a 10 anni, per i rami Vita.

Attività fiscali correnti

Le attività fiscali correnti, pari a € 127.401 migliaia (€ 128.752 migliaia al 31/12/2005) 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 contabilizzatati gli importi versati a titolo di imposta di cui all'art. 1 comma 2 del D.L. n 209/02 come convertito dall'art. 1 della legge 265/2002 e successive modificazioni, iscritte in tale voce in ottemperanza a quanto previsto dal provvedimento Isvap n. 2404/05. Ove consentito dallo IAS 12 si è provveduto alla compensazione di attività e passività fiscali correnti. Tale procedimento è stato applicato per la prima volta al 30 giugno 2006 e, al fine di rendere omogeneo il confronto, è stata effettuata la compensazione anche sui dati al 31 dicembre 2005.

Attività fiscali differite

Ammontano a € 40.914 migliaia (€ 36.353 migliaia nel 2005) 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 si è provveduto alla compensazione di attività e passività fiscali differite. Tale procedimento è stato applicato per la prima volta al 30 giugno 2006 e, al fine di rendere omogeneo il confronto, è stata effettuata la compensazione anche sui dati al 31 dicembre 2005.

Altre attività

Ammontano a € 44.986 migliaia (€ 55.788 migliaia al 31/12/2005) e comprendono, tra l'altro, indennizzi pagati ad agenti in attesa di applicazione di rivalsa (€ 5.661 migliaia), polizze indennità di anzianità (€ 3.999 migliaia), conti transitori di riassicurazione (€ 16 migliaia) e commissioni passive differite su contratti non rientranti nell'IFRS 4 (€ 74 migliaia).

7. DISPONIBILITA' LIQUIDE

Ammontano complessivamente a € 97.858 migliaia (€ 156.649 migliaia al 31/12/2005).

Comprendono i depositi e i conti correnti bancari la cui scadenza è inferiore a 15 giorni.
Il valore contabile di tali attività approssima significativamente il loro fair value. I depositi ed i conti correnti bancari sono remunerati sia con tassi fissi che con tassi variabili accreditati su base trimestrale o in relazione al minor tempo di durata dell'eventuale vincolo di indisponibilità.

Stato Patrimoniale Passivo

PATRIMONIO NETTO E PASSIVITA'

1. PATRIMONIO NETTO

Il Patrimonio Netto consolidato, pari a € 1.748.339 migliaia, comprensivo di risultato d'esercizio e delle quote di terzi, si incrementa di € 27.168 migliaia rispetto al 2005.

Si riporta di seguito la composizione delle riserve patrimoniali:

(€ migliaia)	**30/06/2006**	**31/12/2005**	**Variazione**
Patrimonio netto di Gruppo	**1.744.724**	**1.717.584**	**27.140**
Capitale	242.975	238.575	4.400
Altri strumenti patrimoniali	-	-	-
Riserve di capitale	359.980	325.145	34.835
Riserve di utili e altre riserve patrimoniali	836.831	684.889	151.942
Azioni proprie	*-1.325*	*-374*	*-951*
Riserva per differenze di cambio nette	-	-	-
Utili o perdite su attività finanziarie disponibili per la vendita	172.022	191.125	-19.103
Altri utili e perdite rilevati direttamente nel patrimonio	-3.955	-5.298	1.343
Utile (perdita) dell'esercizio di pertinenza del gruppo	138.196	283.522	-145.326
Patrimonio netto di Terzi	**3.615**	**3.587**	**28**
Capitale e riserve di terzi	3.570	3.391	179
Utili e perdite rilevati direttamente nel patrimonio	-2	17	-19
Utile (perdita) dell'esercizio di pertinenza di terzi	47	179	-132
TOTALE	**1.748.339**	**1.721.171**	**27.168**

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

	Ordinarie 30/06/2006	Risparmio 30/06/2006	Ordinarie 31/12/2005	Risparmio 31/12/2005
Numero di azioni emesse	436.519.147	30.739.882	428.058.239	30.739.882

Al 30 giugno 2006 risultavano inoltre sottoscritte ulteriori n. 10.298 azioni ordinarie a fronte della conversione, da parte dei relativi possessori, di n. 25.745 warrant Milano Assicurazioni 1998-2007. Il nuovo capitale sociale, comprensivo delle nuove azioni sottoscritte è stato depositato al Registro delle Imprese il 28 luglio 2006.

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

	Ordinarie	Risparmio	Totale
Azioni esistenti all'01/01/2006	428.058.239	30.739.882	458.798.121
Azioni proprie (-)	-115.460	-	-115.460
Azioni in circolazione: esistenze all'01/01/2006	427.942.779	30.739.882	458.682.661
Aumenti:			
Vendita azioni proprie	-	-	-
Esercizio di warrant	8.460.908	-	8.460.908
Decrementi:			
Acquisto azioni proprie	-170.000	-	-170.000
Azioni in circolazione: esistenze al 30/06/2006	**436.233.687**	**30.739.882**	**466.973.569**

Le riserve di capitale, pari ad € 359.980 migliaia, si riferiscono alla riserva sovrapprezzo emissione azioni, iscritta nel bilancio della Capogruppo.

Le riserve di utili e le altre riserve patrimoniali comprendono:
- le riserve iscritte nel bilancio della capogruppo Milano Assicurazioni, pari a € 807.150 migliaia;
- l'importo degli effetti derivanti dall'applicazione dei principi IAS sul risultato dell'esercizio 2005 della capogruppo, per € 53.800 migliaia;
- la riserva di consolidamento per € 15.586 migliaia;
- la riserva per utili e perdite derivante dalla prima applicazione dei principi contabili internazionali, negativa per € 39.705 migliaia.

Le variazioni di Patrimonio Netto consolidato sono riportate, in allegato, nell'apposito prospetto cui si rinvia.

Azioni proprie

Ammontano a € 1.325 migliaia (€ 374 migliaia al 31/12/2005). Tale posta accoglie il valore di carico contabile degli strumenti rappresentativi di capitale della Capogruppo Milano Assicurazioni detenute dalla stessa e portate in riduzione del patrimonio netto secondo quanto previsto dallo IAS 32.

Utili o perdite su attività finanziarie disponibili per la vendita

La voce, pari a € 172.022 migliaia, accoglie gli utili o le perdite derivanti dalla valutazione di attività finanziarie disponibili per la vendita. Essa è espressa al netto della parte attribuibile agli assicurati e imputata alle passività assicurative, secondo le modalità *della shadow accounting*, previste dall'IFRS 4 (contratti assicurativi).

Altri utili e perdite dell'esercizio rilevati direttamente nel patrimonio

La voce, negativa per € 3.955 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).

Di seguito si riportano i prospetti di raccordo tra il bilancio della Capogruppo e il bilancio consolidato relativamente al patrimonio netto e all'utile del semestre.

PROSPETTO DI RACCORDO FRA IL BILANCIO DELLA CAPOGRUPPO E IL BILANCIO CONSOLIDATO

(€ migliaia)	Utile d'esercizio	
	1° sem 2006	1° sem 2005
Bilancio civilistico Milano Assicurazioni S.p.A. secondo i principi contabili italiani	**89.253**	**109.865**
Effetti derivanti dall'applicazione dei principi IAS/IFRS sulla Capogruppo:		
IAS 38 "Attivi Immateriali"		
- Avviamento	11.996	11.996
- Altri attivi immateriali	-170	385
IAS 16-40 "Immobili e investimenti immobiliari"		
- Immobili	-1.470	519
IAS 19 "Benefici ai dipendenti"		
- TFR e altri benefici ai dipendenti	1.359	974
IAS 39 "Strumenti finanziari"		
Attività finanziarie:		
- Disponibili per la vendita	47.505	-2.896
- Fair value throught profit or loss	-6.738	15.708
- Altre attività finanziarie	11	473
- Passività finanziarie		
IFRS 4 "Contratti assicurativi"		
- Riserve premi e di perequazione	1.469	1.360
- Riserve matematiche	12.607	-7.728
- Componente di servizio polizze linked (IAS 18)	64	82
Effetto fiscale rettifiche IAS/IFRS	-25.416	-8.793
Rettifiche di consolidamento:		
- Differenza tra svalutazione e risultato pro-quota delle societa:		
Consolidate integralmente	1.712	1.563
Valutate con il metodo del patrimonio netto	254	251
- Applicazione di differenti principi contabili	9.737	11.848
- Differenze su attivita cedute		
- Eliminazione effetti operazioni infragruppo:		
Dividendi	-253	-2.834
Storno plusvalenze realizzate		-10.224
- Effetti fiscali delle rettifiche di consolidamento	-3.724	-621
Bilancio consolidato gruppo Milano Assicurazioni secondo i principi contabili internazionali IAS/IFRS (quota di gruppo)	**138.196**	**121.928**

PROSPETTO DI RACCORDO FRA IL BILANCIO DELLA CAPOGRUPPO E IL BILANCIO CONSOLIDATO

(€ migliaia)	Patrimonio netto ante risultato	
	1°sem 2006	1°sem 2005
Bilancio civilistico Milano Assicurazioni S.p.A. secondo i principi contabili italiani	**1.410.105**	**1.269.207**
Effetti derivanti dall'applicazione dei principi IAS/IFRS sulla Capogruppo:		
IAS 38 "Attivi Immateriali"		
- Avviamento	48.136	24.144
- Altri attivi immateriali	-943	-1.714
IAS 16-40 "Immobili e investimenti immobiliari"		
- Immobili	-33.436	-32.189
IAS 19 "Benefici ai dipendenti"		
- TFR e altri benefici ai dipendenti	-12.455	-17.818
IAS 1 "Presentazione del bilancio"		
- Azioni proprie	-1.325	-374
IAS 39 "Strumenti finanziari"		
Attività finanziarie:		
- Disponibili per la vendita	188.282	308.009
- Fair value throught profit or loss	14.171	13.084
- Altre attività finanziarie		-5.266
- Passività finanziarie	-3.530	-3.530
IFRS 4 "Contratti assicurativi"		
- Riserve premi e di perequazione	30.515	28.293
- Riserve matematiche	-32.654	-185.571
- Componente di servizio polizze linked (IAS 18)	-208	-362
Effetto fiscale rettifiche IAS/IFRS	-23.254	-42.017
Rettifiche di consolidamento:		
- Differenza valore di carico / patrimonio netto pro-quota delle societa:		
Consolidate integralmente	168	11.904
Valutate con il metodo del patrimonio netto	-165	-211
- Differenza imputata agli elementi dell'attivo	18.453	
- Differenza da consolidamento	3.324	3.324
- Applicazione di differenti principi contabili	54.157	31.921
- Eliminazione effetti operazioni infragruppo:		
Dividendi	253	2.834
Storno avviamenti derivanti da disavanzo di fusione	-25.451	-25.451
Altre operazioni infragruppo	-10.807	-2.919
- Effetti fiscali delle rettifiche di consolidamento	-16.808	-12.212
Bilancio consolidato gruppo Milano Assicurazioni secondo i principi contabili internazionali IAS/IFRS (quota di gruppo)	**1.606.528**	**1.363.086**

2. ACCANTONAMENTI

Si distinguono in:

(€ migliaia)	30/06/2006	31/12/2005	Variazione
Accantonamenti connessi ad aspetti fiscali	77	77	-
Altri accantonamenti	59.187	63.376	-4.189
TOTALE	**59.264**	**63.453**	**-4.189**

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

- € 45.453 migliaia riguardano stanziamenti a fondo rischi connessi principalmente a contenziosi con le reti agenziali e a controversie in corso.
- € 13.734 migliaia sono relativi ad accantonamenti a fondo oneri futuri.

3. RISERVE TECNICHE

Ammontano a € 8.395.214 migliaia e registrano un decremento di € 73.576 migliaia rispetto alla chiusura del precedente esercizio.

Si riporta il relativo dettaglio:

(€ migliaia)	30/06/2006	31/12/2005	Variazione
RAMI DANNI			
Riserva premi	992.681	982.854	9.827
Riserva sinistri	3.362.915	3.340.652	22.263
Altre riserve	2.298	2.084	214
Totale rami danni	**4.357.894**	**4.325.590**	**32.304**
RAMI VITA			
Riserve matematiche	3.725.274	3.660.931	64.343
Riserva per somme da pagare	24.837	6.313	18.524
Riserve tecniche allorché il rischio dell'investimento è supportato dagli assicurati e derivanti da gestione dei fondi pensione	242.931	278.101	-35.170
Altre riserve	44.278	197.855	-153.577
Totale rami vita	**4.037.320**	**4.143.200**	**-105.880**
TOTALE RISERVE TECNICHE	**8.395.214**	**8.468.790**	**-73.576**

La voce *riserva premi* include € 985.608 migliaia di riserva per frazioni di premi del lavoro diretto e € 7.073 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 di cui all'art. 25 del D.Lgs.175/95.

Le *altre riserve tecniche dei rami vita* comprendono essenzialmente la riserva per spese future nonché la riserva per passività differite verso gli assicurati, determinata applicando la prassi contabile nota come shadow accounting, di cui al paragrafo 30 dell'IFRS 4. (€ 20.256 migliaia).

4. PASSIVITA' FINANZIARIE

(€ migliaia)	30/06/2006	31/12/2005	Variazione
Passività finanziarie a fair value rilevato a conto economico	93.098	84.488	8.610
Altre passività finanziarie	161.037	159.943	1.094
TOTALE	**254.135**	**244.431**	**9.704**

Passività finanziarie a fair value rilevato a conto economico
Comprendono € 14.482 migliaia per contratti derivati di copertura relativi a titoli azionari ed € 78.302 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.

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 su rischi ceduti in riassicurazione per € 156.652 migliaia.

5. DEBITI

Ammontano a € 321.118 migliaia e presentano la seguente composizione:

(€ migliaia)	**30/06/2006**	**31/12/2005**	**Variazione**
Debiti derivanti da operazioni di assicurazione diretta	72.208	89.036	-16.828
Debiti derivanti da operazioni di riassicurazione	9.456	13.272	-3.816
Altri debiti	239.454	290.645	-51.191
TOTALE	**321.118**	**392.953**	**-71.835**

I debiti derivanti da operazioni di assicurazione diretta comprendono:
- € 34.369 migliaia nei confronti di intermediari di assicurazione;
- € 35.995 migliaia di debiti di c/c nei confronti di compagnie di assicurazione;
- € 148 migliaia per depositi cauzionati degli assicurati e premi;
- € 1.696 migliaia per fondi di garanzia a favore degli assicurati.

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

(€ migliaia)	**30/06/2006**
Per imposte a carico degli assicurati	45.169
Per oneri tributari diversi	6.205
Verso enti assistenziali e previdenziali	13.937
Debiti commerciali	44.613
Trattamento di fine rapporto	42.689
Debito Ires verso Fondiaria –Sai a seguito adesione al consolidato fiscale	51.287
Altri	35.554
TOTALE	**239.454**

6. ALTRI ELEMENTI DEL PASSIVO

Si compongono come segue:

(€ migliaia)	**30/06/2006**	**31/12/2005**	**Variazione**
Passività fiscali correnti	-	131	-131
Passività fiscali differite	8.380	11.474	-3.094
Passività di un gruppo in dismissione posseduto per la vendita	**-**	-	-
Altre passività	142.108	206.447	-64.339
TOTALE	**150.488**	**218.052**	**-67.564**

Altre passività

Ammontano ad € 142.108 migliaia (€ 206.447 migliaia al 31/12/2005) e comprendono:

- provvigioni per premi in corso di riscossione, per € 21.584 migliaia;
- commissioni differite attive su polizze di assicurazione non rientranti nell'ambito di applicazione dell'IFRS 4, per € 218 migliaia;
- passività per assegni emessi a fronte di sinistri incassati dai beneficiari dopo il 30 giugno 2006, per € 65 milioni.

Parte C

Informazioni sul conto economico consolidato

PREMI NETTI

I premi netti consolidati ammontano a € 1.677.517 migliaia (€ 1.593.860 migliaia nel primo semestre dell'esercizio 2005).

La raccolta premi lorda del Gruppo ammonta a € 1.726.659 migliaia, con un incremento del 6,07% rispetto al primo semestre dell'esercizio 2005 ed è così suddivisa:

(€ migliaia)	**30/06/2006**	**30/06/2005**	**Variazione**
Premi lordi rami Vita	289.698	278.092	11.606
Premi lordi rami Danni	1.439.808	1.393.793	46.015
Variazione importo lordo riserva premi	-2.847	-44.082	41.235
Totale rami Danni	1.436.961	1.349.711	87.250
Premi lordi di competenza	**1.726.659**	**1.627.803**	**98.856**

(€ migliaia)	**30/06/2006**	**30/06/2005**	**Variazione**
Premi ceduti Rami Vita	5.557	6.193	-636
Premi ceduti Rami Danni	44.753	27.991	16.762
Variazione riserva premi a carico dei riassicuratori	-1.168	-241	-927
Totale rami Danni	43.585	27.750	15.835
Premi ceduti in riassicurazione di competenza	**49.142**	**33.943**	**15.199**

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

Per quanto riguarda la suddivisione dei premi lordi contabilizzati tra i rami 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)	30/06/2006	30/06/2005	Variazione
Commissioni attive	467	185	282

Vengono contabilizzate nella presente voce le commissioni relative ai contratti di investimento non rientranti nell'ambito di applicazione dell'IFRS 4. Si riferiscono in particolare ai caricamenti espliciti ed impliciti relativi ai contratti di investimento e alle commissioni di gestione sui fondi interni relativi ai contratti di tipo unit linked.

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

Ammontano ad € 8.966 migliaia di oneri netti a fronte di proventi netti, rilevati alla chiusura del corrispondente periodo del precedente esercizio di € 44.551 migliaia. La tabella seguente ne evidenzia le singole componenti:

(€ migliaia)	Interessi netti	Altri proventi netti	Utili realizzati	Perdite realizzate	Plusv. da valutazione e ripr.di valore	Minus da valutazione e riduz. di valore	Totale 30 giugno 2006	Totale 30 giugno 2005	Variazione
Risultato degli investimenti derivante da:									
Attività finanziarie possedute per essere negoziate	6.615	34.354	2.876	-32.550	1.701	-33.668	-20.672	17.374	-38.046
Attività finanziarie designate a fair value rilevato a conto economico	5.977	-269	457	-501	12.948	-6.906	11.706	27.177	-15.471
TOTALE	**12.592**	**34.085**	**3.333**	**-33.051**	**14.649**	**-40.574**	**-8.966**	**44.551**	**-53.517**

PROVENTI E ONERI FINANZIARI DA ALTRI STRUMENTI FINANZIARI E INVESTIMENTI IMMOBILIARI

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 2006**	**Totale 30 giugno 2005**	**Variazione**
Risultato derivante da:								
Investimenti immobiliari		3.792	12.066		-2.623	13.235	4.047	9.188
Partecipazioni in controllate, collegate e joint venture		254				254	381	-127
Finanziamenti e crediti	5.228	1.530				6.758	4.321	2.437
Attività finanziare disponibili per la vendita	105.269	29.542	45.683	-4.813		175.681	139.930	35.751
Crediti diversi	1.704					1.704	-	1.704
Disponibilità liquide	2.097					2.097	-	2.097
Altre passività finanziarie	-3.056					-3.056	-2.946	-110
Debiti	-300					-300	-	-300
TOTALE	**110.942**	**35.118**	**57.749**	**-4.813**	**-2.623**	**196.373**	**145.733**	**50.640**

ALTRI RICAVI

Gli altri ricavi risultano pari a € 43.991 migliaia (€ 58.405 migliaia al 30/06/2005) e sono composti da:

(€ migliaia)	**30/06/2006**	**30/06/2005**
Altri proventi tecnici	10.904	5.396
Prelievi da fondi	9.365	24.481
Differenze cambio	-	4.188
Sopravvenienze attive	2..026	773
Utili realizzati su attivi materiali	49	-
Recuperi di spese e oneri amministrativi	19.443	17.599
Altri ricavi	2.204	5.968
TOTALE	**43.991**	**58.405**

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 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 € 1.285.185 migliaia, con un incremento del 9,6 % rispetto al primo semestre del precedente esercizio.

(€ migliaia)	**30/06/2006**	**30/06/2005**	**Variazione**
Rami Danni			
Importi pagati	1.018.074	963.149	54.925
Variazione riserva sinistri	22.606	28.327	-5.721
Variazione dei recuperi	-34.584	-25.452	-9.132
Variazione delle altre riserve tecniche	214	-	214
Totale Danni	**1.006.310**	**966.024**	**40.286**
Rami Vita			
Somme pagate	267.111	209.456	57.655
Variazione riserva per somme da pagare	18.523	8.539	9.984
Variazione delle riserve matematiche	68.062	100.815	-32.753
Variazione delle riserve tecniche allorché il rischio dell'investimento è sopportato dagli assicurati e derivanti dalla gestione dei fondi pensione	-34.326	20.347	-54.673
Variazione delle altre riserve tecniche	-13.578	-946	-12.632
Totale Vita	**305.792**	**338.211**	**-32.419**
Totale Danni + Vita	**1.312.102**	**1.304.235**	**7.867**
Importi pagati	1.285.185	1.172.605	112.580
Variazione riserve	26.917	131.630	-104.713

COMMISSIONI PASSIVE

Le commissioni passive sono pari ad € 87 migliaia, con un incremento rispetto al primo semestre dell'esercizio 2005 pari a € 13 migliaia.

SPESE DI GESTIONE

Il dettaglio per tipologia risulta dalla tabella che segue:

(€ migliaia)	**30/06/2005**	**30/06/2005**	**Variazione**
Rami Danni			
Provvigioni di acquisizione e variazione dei costi di acquisizione differiti	175.213	166.549	8.664
Altre spese di acquisizione	31.261	26.913	4.348
Provvigioni di incasso	19.564	19.061	503
Provvigioni e partecipazioni agli utili ricevute dai riassic.	-9.674	-7.301	-2.373
Totale Danni	216.364	205.222	11.142
Rami Vita			
Provvigioni di acquisizione e variazione dei costi di acquisizione differiti	3.492	1.789	1.703
Altre spese di acquisizione	2.713	4.309	-1.596
Provvigioni di incasso	2.960	3.146	-186
Provvigioni e partecipazioni agli utili ricevute dai riassic.	-1.443	-1.329	-114
Totale Vita	7.722	7.915	-193
Spese di gestione degli investimenti	2.968	1.364	1.604
Altre spese di amministrazione	34.427	36.863	-2.436
TOTALE	**261.481**	**251.364**	**10.117**

ALTRI COSTI

Gli altri costi risultano pari a € 127.817 migliaia (€ 91.914 migliaia al 30/06/2005) e sono composti da:

(€ migliaia)	**30/06/2006**	**30/06/2005**
Altri oneri tecnici	88.532	37.871
Accantonamenti a fondi	5.180	10.533
Perdite su crediti	4.016	15.484
Sopravvenienze passive	1.104	7.209
Ammortamenti attività materiali	1.131	1.141
Ammortamenti attività immateriali	-	-
Differenze cambio	4.324	-
Oneri amministrativi e spese c/terzi	19.443	17.599
Altri costi	4.087	2.077
TOTALE	**127.817**	**91.914**

IMPOSTE

(€ migliaia)	**30/06/2006**
Imposte correnti	55.177
Imposte differite sorte nell'esercizio	35.369
Imposte differite utilizzate nell'esercizio	-11.639
Imposte anticipate sorte nell'esercizio	-36.082
Imposte anticipate utilizzate nell'esercizio	26.471
TOTALE	**69.296**

Le imposte ammontano a € 69.296 migliaia (€ 73.211 migliaia al 30/06/2005) quale effetto congiunto di imposte correnti per € 55.177 migliaia ed imposte differite per € 14.119 migliaia.
Le imposte correnti (Ires e Irap) sono determinate applicando alle rispettive basi imponibili le aliquote nominali ad oggi in vigore, pari al 33% per l'Ires ed al 5,25% 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, e delle plusvalenze realizzate su partecipazioni rientranti nel regime della "partecipation exemption".

ULTERIORI INFORMAZIONI

Utile per azione

L'utile base per azione è calcolato dividendo l'utile netto 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 decrementata dalla media ponderata delle azioni proprie possedute.
L'utile per azione diluito è calcolato dividendo l'utile netto attribuibile agli azionisti ordinari della Capogruppo per il numero medio ponderato delle azioni in circolazione durante il semestre, rettificato per gli effetti diluitivi dei warrant Milano Assicurazioni in circolazione e quindi di tutte le azioni potenziali.
Si segnala inoltre che dall'utile netto consolidato di gruppo si detraggono i dividendi destinati agli azionisti di risparmio.

Di seguito sono esposti il risultato e le informazioni sulle azioni, ai fini del calcolo dell'utile per azione base e diluito:

	30/06/2006	**30/06/2005**
Utile netto attribuibile agli azionisti ordinari della Capogruppo (€ migliaia)	133.586	117.318
N°. medio ponderato di azioni ordinarie per la determinazione degli utili per azione base	432.144.900	427.931.827
Utile base per azione (in euro)	0,31	0,27
Effetto della diluizione:		
N°. medio ponderato rettificato delle azioni ordinarie ai fini dell'utile diluito per azione	452.366.746	452.427.275
Utile diluito per azione (in euro)	0,30	0,26

Parte D

Informativa di settore

Secondo quanto previsto dallo IAS 14 l'informativa relativa ai settori di attività fornisce uno strumento aggiuntivo al lettore del bilancio 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 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 mentre 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. 4 del D.Lgs.175/97.

Il settore Vita consiste nell'esercizio delle assicurazioni e delle operazioni indicate nel punto A della tabella allegata al D. Lgs 174/1995.

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 di società controllate che operano nel settore finanziario e 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 provvedimento n. 2460 del 10 agosto 2006. Commenti e ulteriori dati sui singoli settori sono riportati nella relazione sulla gestione, alla quale pertanto si rinvia per ulteriori informazioni.

Stato Patrimoniale e Conto Economico

Per settore

RELAZIONE SEMESTRALE CONSOLIDATA AL 30 GIUGNO 2006

Importi in migliaia di Euro

Stato patrimoniale per settore di attività

		Gestione Danni		Gestione Vita		Settore Immobiliare		Altro		Elisioni intersettoriali		Totale	
		30/06/2006	31/12/2005	30/06/2006	31/12/2005	30/06/2006	31/12/2005	30/06/2006	31/12/2005	30/06/2006	31/12/2005	30/06/2006	31/12/2005
1	**ATTIVITÀ IMMATERIALI**	**153.185**	**153.185**	**22.153**	**22.153**			**750**	**750**			**176.088**	**176.088**
2	**ATTIVITÀ MATERIALI**	**120.102**	**106.342**	**120**	**135**	**2.347**	**2.469**	**1.625**	**1.679**			**124.194**	**110.625**
3	**RISERVE TECNICHE A CARICO DEI RIASSICURATORI**	**211.792**	**208.451**	**147.638**	**150.076**							**359.430**	**358.527**
4	**INVESTIMENTI**	**4.498.664**	**4.296.156**	**4.467.550**	**4.544.148**	**198.179**	**198.933**	**14.086**	**5.687**	**-**	**- 237**	**9.178.479**	**9.044.687**
4.1	Investimenti immobiliari	265.921	265.346			104.036	104.790					369.957	370.136
4.2	Partecipazioni in controllate, collegate e *joint venture*		-	90.530	-	- 135	- 135	13.354	4.955	-	-	103.749	4.820
4.3	Investimenti posseduti sino alla scadenza											-	-
4.4	Finanziamenti e crediti	198.783	156.944	56.484	56.167						- 237	255.267	212.874
4.5	Attività finanziarie disponibili per la vendita	3.878.689	3.734.296	3.720.931	3.751.296	94.278	94.278	732	732			7.694.630	7.580.602
4.6	Attività finanziarie a fair value rilevato a conto economico	155.271	139.570	599.605	736.685							754.876	876.255
5	**CREDITI DIVERSI**	**642.163**	**874.865**	**50.643**	**70.193**	**10.051**	**28.055**	**787**	**616**			**703.644**	**973.729**
6	**ALTRI ELEMENTI DELL'ATTIVO**	**253.244**	**398.250**	**42.733**	**164.320**	**834**	**871**	**192**	**201**	**- 8.138**	**- 36.945**	**288.865**	**526.697**
6.1	Costi di acquisizione differiti	67.577	59.739	6.590	6.497							74.167	66.236
6.2	Altre attività	185.667	338.511	36.143	157.823	834	871	192	201	- 8.138	- 36.945	214.698	460.461
7	**DISPONIBILITÀ LIQUIDE E MEZZI EQUIVALENTI**	**58.934**	**108.549**	**29.961**	**45.537**	**6.251**	**1.159**	**2.712**	**1.404**			**97.858**	**156.649**
	TOTALE ATTIVITÀ	**5.938.084**	**6.145.798**	**4.760.798**	**4.996.562**	**217.662**	**231.487**	**20.152**	**10.337**	**- 8.138**	**- 37.182**	**10.928.558**	**11.347.002**
1	**PATRIMONIO NETTO**											**1.748.339**	**1.721.171**
2	**ACCANTONAMENTI**	**54.118**	**58.529**	**5.069**	**4.847**			**77**	**77**			**59.264**	**63.453**
3	**RISERVE TECNICHE**	**4.357.894**	**4.325.589**	**4.037.320**	**4.143.201**							**8.395.214**	**8.468.790**
4	**PASSIVITÀ FINANZIARIE**	**34.053**	**23.793**	**215.767**	**216.520**	**3.536**	**3.362**	**779**	**756**	**-**	**-**	**254.135**	**244.431**
4.1	Passività finanziarie a fair value rilevato a conto economico	14.482	4.146	78.616	80.342							93.098	84.488
4.2	Altre passività finanziarie	19.571	19.647	137.151	136.178	3.536	3.362	779	756			161.037	159.943
5	**DEBITI**	**292.001**	**347.733**	**23.685**	**40.827**	**2.332**	**2.417**	**3.100**	**2.213**		**- 237**	**321.118**	**392.953**
6	**ALTRI ELEMENTI DEL PASSIVO**	**100.432**	**314.357**	**49.919**	**166.992**	**8.163**	**11.684**	**112**	**116**	**- 8.138**	**- 36.945**	**150.488**	**456.204**
	TOTALE PATRIMONIO NETTO E PASSIVITÀ											**10.928.558**	**11.347.002**

Importi in migliaia di Euro

Conto economico per settore di attività

		Gestione Danni		Gestione Vita		Settore Immobiliare		Altro		Elisioni intersettoriali		Totale	
		30/06/2006	30/06/2005	30/06/2006	30/06/2005	30/06/2006	30/06/2005	30/06/2006	30/06/2005	30/06/2006	30/06/2005	30/06/2006	30/06/2005
1.1	Premi netti	1.393.376	1.319.173	284.141	274.687	-	-	-	-	-	-	1.677.517	1.593.860
1.1.1	*Premi lordi di competenza*	1.436.961	1.346.922	289.698	280.881							1.726.659	1.627.803
1.1.2	*Premi ceduti in riassicurazione di competenza*	- 43.585	- 27.749	- 5.557	- 6.194							- 49.142	- 33.943
1.2	Commissioni attive			467	185							467	185
1.3	Proventi e oneri derivanti da strumenti finanziari a fair value rilevato a conto economico	- 2.129	24.705	- 6.837	19.846							- 8.966	44.551
1.4	Proventi derivanti da partecipazioni in controllate, collegate e joint venture							254	381			254	381
1.5	Proventi derivanti da altri strumenti finanziari e investimenti immobiliari	99.592	66.194	108.348	90.885	3.350	1.900	9	8			211.299	158.987
1.6	Altri ricavi	38.906	36.087	3.381	21.656	22	11	1.682	651			43.991	58.405
1	**TOTALE RICAVI E PROVENTI**	**1.529.745**	**1.446.159**	**389.500**	**407.259**	**3.372**	**1.911**	**1.945**	**1.040**	**-**	**-**	**1.924.562**	**1.856.369**
2.1	Oneri netti relativi ai sinistri	1.006.311	966.024	305.791	338.211	-	-	-	-	-	-	1.312.102	1.304.235
2.1.2	*Importi pagati e variazione delle riserve tecniche*	1.026.323	971.941	312.136	338.713							1.338.459	1.310.654
2.1.3	*Quote a carico dei riassicuratori*	- 20.012	- 5.917	- 6.345	- 502							- 26.357	- 6.419
2.2	Commissioni passive			87	74							87	74
2.3	Oneri derivanti da partecipazioni in controllate, collegate e joint venture											-	-
2.4	Oneri derivanti da altri strumenti finanziari e investimenti immobiliari	7.805	7.537	5.899	5.069	1.462	1.029	14				15.180	13.635
2.5	Spese di gestione	247.058	235.756	14.423	15.608	14		342				261.837	251.364
2.6	Altri costi	111.281	71.786	14.994	19.331	283	87	1.259	710			127.817	91.914
2	**TOTALE COSTI E ONERI**	**1.372.455**	**1.281.103**	**341.194**	**378.293**	**1.759**	**1.116**	**1.615**	**710**	**-**	**-**	**1.717.023**	**1.661.222**
	UTILE (PERDITA) DELL'ESERCIZIO PRIMA DELLE IMPOSTE	**157.290**	**165.056**	**48.306**	**28.966**	**1.613**	**795**	**330**	**330**	**-**	**-**	**207.539**	**195.147**

Parte E

Informazioni relative ad operazioni con parti correlate

Di seguito si riepilogano i rapporti significativi con le parti correlate, così come definite dal Principio Contabile Internazionale n. 24 (Informativa di bilancio sulle operazioni con parti correlate) a cui fa riferimento la lettera h) dell'art. 2 della Delibera Consob 11971 del 14 maggio 1999, inserita dalla delibera Consob n. 14990 del 14 aprile 2005.

Operazioni di natura commerciale e finanziaria

(€ migliaia)	**Proventi**	**Oneri**
Controllante	17.635	12.843
Società Collegate e joint venture	908	45
Società Consociate	7.229	6.926
Altre partecipate	6.729	-
Altre parti correlate	-	-

(€ migliaia)	**Attività**	**Passività**
Controllante	44.086	98.309
Società Collegate e joint venture	34.100	-
Società Consociate	12.223	19.092
Altre partecipate	6.782	519
Altre parti correlate	116.038	-

Si segnala che le operazioni suesposte sono state concluse a normali condizioni di mercato e riguardano principalmente:

- rapporti connessi ad attività di riassicurazione con le società del gruppo Fondiaria-Sai;
- 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;
- rapporto di credito/debito derivanti dalla partecipazione delle società del gruppo Milano Assicurazioni al consolidato fiscale del gruppo Fondiaria-Sai.
- rapporti connessi ad operazioni di natura immobiliare

In particolare, i rapporti con Altre parti correlate si riferiscono agli acconti versati in relazione alle seguenti operazioni immobiliari:

- € 54.170 migliaia 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 sarà realizzato sull'area in questione, al prezzo di € 96.200 migliaia.

- € 23.693 migliaia 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 sarà realizzato sull'area in questione, al prezzo di € 36.400 migliaia.

- € 9.375 migliaia 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 Castillia (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 € 93.700 migliaia, di un immobile adibito ad uso terziario che sarà costruito sul terreno ceduto. In relazione a tale operazione precisiamo inoltre che, al 30 giugno 2006, figura verso IM.CO. S.p.A. un credito di € 28.800 migliaia, pari al residuo importo ancora da incassare sul prezzo del terreno ceduto. Il credito è assistito da garanzia fidejussoria.

I flussi finanziari intercorsi nel primo semestre 2006 in relazione alle suddette operazioni ammontano a € 12.111 migliaia di uscite per acconti versati da Milano Assicurazioni.

Ricordiamo che tali operazioni si configurano come operazioni con parti correlate avuto riguardo alla composizione azionaria della Società che controlla le Società acquirenti le aree edificabili.

Parte F

Altre Informazioni

Situazione del personale

Al 30 giugno 2006 il numero dei dipendenti della Capogruppo e delle società consolidate risulta pari a n. 1.694 unità (n. 1.680 al 31/12/2005) con la seguente ripartizione per categoria:

	30/06/2006	31/12/2005
Dirigenti	23	23
Impiegati e quadri	1.666	1.652
Portieri immobili	5	5
	1.694	**1.680**

Cambi

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

	30/06/2006	31/12/2005
Dollaro statunitense	1,2713	1,1797
Sterlina britannica	0,6921	0,6853
Yen giapponese	145,75	138,90
Franco svizzero	1,5672	1,5551

Milano, 11 settembre 2006

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

Allegati

RELAZIONE SEMESTRALE CONSOLIDATA AL 30 GIUGNO 2006

Importi in migliaia di Euro

Dettaglio degli attivi materiali e immateriali

	Al costo	Al valore rideterminato o al fair value	Totale valore di bilancio
Investimenti immobiliari	369.957		369.957
Altri immobili	30.525		30.525
Altre attività materiali	93.669		93.669
Altre attività immateriali	750		750

RELAZIONE SEMESTRALE CONSOLIDATA AL 30 GIUGNO 2006

Importi in migliaia di Euro

Dettaglio delle riserve tecniche a carico dei riassicuratori

	Totale valore di bilancio	
	30/06/2006	**31/12/2005**
Riserve danni	***211.792***	***208.451***
Riserve vita	***147.638***	***150.076***
Riserve tecniche allorché il rischio dell'investimento è sopportato dagli assicurati e riserve derivanti dalla gestione dei fondi pensione	0	0
Riserve matematiche e altre riserve	147.638	150.076
Totale riserve tecniche a carico dei riassicuratori	***359.430***	***358.527***

Importi in migliaia di Euro

Dettaglio delle attività finanziarie

	Investimenti posseduti sino alla scadenza		Finanziamenti e crediti		Attività finanziarie disponibili per la vendita		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			
	30/06/2006	31/12/2005	30/06/2006	31/12/2005	30/06/2006	31/12/2005	30/06/2006	31/12/2005	30/06/2006	31/12/2005	30/06/2006	31/12/2005
Titoli di capitale e derivati valutati al costo											0	0
Titoli di capitale al fair value					1.125.938	1.132.214	98.055	55.072	356		1.224.349	1.187.286
di cui titoli quotati					*1.108.305*	*1.114.213*	*96.634*	*55.072*	*356*		*1.205.295*	*1.169.285*
Titoli di debito			33.490	34.377	6.151.375	6.054.147	313.664	424.135	280.428	333.756	6.778.957	6.846.415
di cui titoli quotati					*5.928.009*	*6.022.244*	*301.126*	*423.245*	*227.077*	*278.507*	*6.456.212*	*6.723.996*
Quote di OICR					417.317	394.241			54.820	56.899	472.137	451.140
Finanziamenti e crediti verso la clientela bancaria											0	0
Finanziamenti e crediti interbancari											0	0
Depositi presso cedenti			4.002	4.110							4.002	4.110
Componenti finanziarie attive di contratti assicurativi											0	0
Altri finanziamenti e crediti			214.608	154.930							214.608	154.930
Derivati non di copertura									6.007	736	6.007	736
Derivati di copertura									344		344	0
Altri investimenti finanziari			3.167	19.457					1.202	5.657	4.369	25.114
Totale	**0**	**0**	**255.267**	**212.874**	**7.694.630**	**7.580.602**	**411.719**	**479.207**	**343.157**	**397.048**	**8.704.773**	**8.669.731**

RELAZIONE SEMESTRALE CONSOLIDATA AL 30 GIUGNO 2006

Importi in migliaia di Euro

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

	Prestazioni connesse con fondi di investimento e indici di mercato		Prestazioni connesse alla gestione dei fondi pensione		Totale	
	30/06/2006	31/12/2005	30/06/2006	31/12/2005	30/06/2006	31/12/2005
Attività in bilancio	321.265	358.254			321.265	358.254
Attività infragruppo *					0	0
Totale Attività	**321.265**	**358.254**	**0**	**0**	**321.265**	**358.254**
Passività finanziarie in bilancio	78.302	80.151			78.302	80.151
Riserve tecniche in bilancio	242.931	278.101			242.931	278.101
Passività infragruppo *					0	0
Totale Passività	**321.233**	**358.252**	**0**	**0**	**321.233**	**358.252**

* Attività e passività elise nel processo di consolidamento

RELAZIONE SEMESTRALE CONSOLIDATA AL 30 GIUGNO 2006

Importi in migliaia di Euro

Dettaglio delle riserve tecniche

	Totale valore di bilancio	
	30/06/2006	**31/12/2005**
Riserve danni	***4.357.894***	***4.325.589***
Riserva premi	992.681	982.854
Riserva sinistri	3.362.915	3.340.651
Altre riserve	2.298	2.084
di cui riserve appostate a seguito della verifica di congruità delle passività	*0*	*0*
Riserve vita	***4.037.320***	***4.143.201***
Riserva per somme da pagare	24.837	6.313
Riserve matematiche	3.725.274	3.660.932
Riserve tecniche allorché il rischio dell'investimento è sopportato dagli assicurati e riserve derivanti dalla gestione dei fondi pensione	242.931	278.101
Altre riserve	44.278	197.855
di cui riserve appostate a seguito della verifica di congruità delle passività	*0*	*0*
di cui passività differite verso assicurati	*20.256*	*172.891*
Totale Riserve Tecniche	***8.395.214***	***8.468.790***

Importi in migliaia di Euro

Dettaglio delle passività finanziarie

	Passività finanziarie a fair value rilevato a conto economico				Altre passività finanziarie		Totale valore di bilancio	
	Passività finanziarie possedute per essere negoziate		Passività finanziarie designate a fair value rilevato a conto economico					
	30/06/2006	31/12/2005	30/06/2006	31/12/2005	30/06/2006	31/12/2005	30/06/2006	31/12/2005
Strumenti finanziari partecipativi							0	0
Passività subordinate							0	0
Passività da contratti finanziari emessi da compagnie di assicurazione derivanti	0	0	78.302	80.151	70	0	78.372	80.151
Da contratti per i quali il rischio dell'investimento è sopportato dagli assicurati			*78.302*	*80.151*			*78.302*	*80.151*
Dalla gestione dei fondi pensione							*0*	*0*
Da altri contratti					*70*		*70*	*0*
Depositi ricevuti da riassicuratori					156.652	155.756	156.652	155.756
Componenti finanziarie passive dei contratti assicurativi							0	0
Titoli di debito emessi							0	0
Debiti verso la clientela bancaria							0	0
Debiti interbancari							0	0
Altri finanziamenti ottenuti						4.118	0	4.118
Derivati non di copertura							0	0
Derivati di copertura	14.482	4.146					14.482	4.146
Passività finanziarie diverse			314	191	4.315	69	4.629	260
Totale	**14.482**	**4.146**	**78.616**	**80.342**	**161.037**	**159.943**	**254.135**	**244.431**

RELAZIONE SEMESTRALE CONSOLIDATA AL 30 GIUGNO 2006

Importi in migliaia di Euro

Dettaglio delle voci tecniche assicurative

		30/06/2006	30/06/2005
Gestione danni			
PREMI NETTI		1.393.376	1.319.173
a	Premi contabilizzati	1.395.055	1.365.802
b	Variazione della riserva premi	-1.679	-46.629
ONERI NETTI RELATIVI AI SINISTRI		1.006.310	966.024
a	Importi pagati	1.018.074	963.149
b	Variazione della riserva sinistri	22.606	28.327
c	Variazione dei recuperi	-34.584	-25.452
d	Variazione delle altre riserve tecniche	214	
Gestione vita			
PREMI NETTI		284.141	274.687
ONERI NETTI RELATIVI AI SINISTRI		305.792	338.211
a	Somme pagate	267.111	209.456
b	Variazione della riserva per somme da pagare	18.523	8.539
c	Variazione delle riserve matematiche	68.062	100.815
d	Variazione delle riserve tecniche allorché il rischio dell'investimento è sopportato dagli assicurati e derivanti dalla gestione dei fondi pensione	-34.326	20.347
e	Variazione delle altre riserve tecniche	-13.578	-946

Importi in migliaia di Euro

Proventi e oneri finanziari e da investimenti

		Interessi	Altri Proventi	Altri Oneri	Utili realizzati	Perdite realizzate	Totale proventi e oneri realizzati	Utili da valutazione		Perdite da valutazione		Totale proventi e oneri non realizzati	Totale proventi e oneri 30/06/2006	Totale proventi e oneri 30/06/2005
								Plusvalenze da valutazione	Ripristino di valore	Minusvalenze da valutazione	Riduzione di valore			
Risultato degli investimenti		**123.089**	**73.901**	**-4.698**	**61.082**	**-37.864**	**215.510**	**14.649**	**0**	**-43.197**	**0**	**-28.548**	**186.962**	**193.230**
a	Derivante da investimenti immobiliari		8.175	-4.383	12.066		**15.858**			-2.623		**-2.623**	**13.235**	**4.047**
b	Derivante da partecipazioni in controllate, collegate e *joint venture*		254				**254**					**0**	**254**	**381**
c	Derivante da investimenti posseduti sino alla scadenza						**0**					**0**	**0**	**0**
d	Derivante da finanziamenti e crediti	5.228	1.530				**6.758**					**0**	**6.758**	**4.321**
e	Derivante da attività finanziarie disponibili per la vendita	105.269	29.547	-5	45.683	-4.813	**175.681**					**0**	**175.681**	**139.930**
f	Derivante da attività finanziarie possedute per essere negoziate	6.615	34.359	-5	2.876	-32.550	**11.295**	1.701		-33.668		**-31.967**	**-20.672**	**17.374**
g	Derivante da attività finanziarie designate a fair value rilevato a conto economico	5.977	36	-305	457	-501	**5.664**	12.948		-6.906		**6.042**	**11.706**	**27.177**
Risultato di crediti diversi		**1.704**					**1.704**					**0**	**1.704**	**0**
Risultato di disponibilita' liquide e mezzi equivalenti		**2.097**					**2.097**					**0**	**2.097**	**0**
Risultato delle passività finanziarie		**-3.056**	**0**	**0**	**0**	**0**	**-3.056**	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**	**-3.056**	**-2.946**
a	Derivante da passività finanziarie possedute per essere negoziate						**0**					**0**	**0**	**0**
b	Derivante da passività finanziarie designate a fair value rilevato a conto economico						**0**					**0**	**0**	**0**
c	Derivante da altre passività finanziarie	-3.056					**-3.056**					**0**	**-3.056**	**-2.946**
Risultato dei debiti		**-300**					**-300**					**0**	**-300**	**0**
Totale		**123.534**	**73.901**	**-4.698**	**61.082**	**-37.864**	**215.955**	**14.649**	**0**	**-43.197**	**0**	**-28.548**	**187.407**	**190.284**

RELAZIONE SEMESTRALE CONSOLIDATA AL 30 GIUGNO 2006

Importi in migliaia di Euro

Dettaglio delle spese della gestione assicurativa

	Gestione Danni		Gestione Vita	
	30/06/2006	**30/06/2005**	**30/06/2006**	**30/06/2005**
Provvigioni lorde e altre spese di acquisizione al netto delle provvigioni e partecipazioni agli utili ricevute dai riassicuratori	216.364	203.563	7.722	9.574
Spese di gestione degli investimenti	1.793	750	1.175	614
Altre spese di amministrazione	28.901	31.443	5.526	5.420
Totale	**247.058**	**235.756**	**14.423**	**15.608**

Relazione della Società di Revisione sulla revisione contabile limitata della Relazione Semestrale Consolidata al 30 Giugno 2006

Deloitte.

Deloitte & Touche S.p.A.
Via Tortona, 25
20144 Milano
Italia

Tel: +39 02 83322111
Fax: +39 02 83322112
www.deloitte.it

RELAZIONE DELLA SOCIETÀ DI REVISIONE SULLA REVISIONE CONTABILE LIMITATA DEL BILANCIO CONSOLIDATO INTERMEDIO INCLUSO NELLA RELAZIONE SEMESTRALE REDATTA AI SENSI DELL'ART. 81 DEL REGOLAMENTO CONSOB ADOTTATO CON DELIBERA N. 11971 DEL 14 MAGGIO 1999 E SUCCESSIVE MODIFICHE ED INTEGRAZIONI

Agli Azionisti della
MILANO ASSICURAZIONI S.p.A.

1. Abbiamo effettuato la revisione contabile limitata del bilancio consolidato intermedio costituito dallo stato patrimoniale, dal conto economico, dal prospetto dei movimenti del patrimonio netto, dal rendiconto finanziario (di seguito i "prospetti contabili consolidati") e dalle relative note illustrative incluso nella relazione semestrale al 30 giugno 2006 di Milano Assicurazioni S.p.A. La responsabilità della redazione della relazione semestrale compete agli Amministratori di Milano Assicurazioni S.p.A. È nostra la responsabilità della redazione della presente relazione in base alla revisione contabile limitata svolta. Abbiamo inoltre verificato la parte delle note contenente le informazioni sulla gestione ai soli fini della verifica della concordanza con la restante parte della relazione semestrale. Come evidenziato nelle note illustrative la relazione semestrale consolidata ottempera anche al Provvedimento ISVAP n.° 1207-G del 6 luglio 1999 e successive modifiche ed integrazioni avente finalità di vigilanza.

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 dei prospetti contabili e sull'omogeneità dei criteri di valutazione, tramite colloqui con la direzione della società, e nello svolgimento di analisi di bilancio sui dati contenuti nei prospetti contabili. 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 sulla relazione semestrale.
   I dati comparativi relativi al bilancio consolidato dell'esercizio precedente ed alla relazione semestrale dell'anno precedente presentati nei prospetti contabili sono stati rispettivamente esaminati e assoggettati a revisione contabile limitata da altri revisori e, pertanto, rimandiamo alle loro relazioni rispettivamente emesse in data 11 aprile 2006 ed in data 30 settembre 2005.

3. Sulla base di quanto svolto, non siamo venuti a conoscenza di variazioni e integrazioni significative che dovrebbero essere apportate ai prospetti contabili consolidati ed alle relative note illustrative, identificati nel paragrafo 1. della presente relazione, per renderli conformi al principio contabile internazionale IAS 34 ed ai criteri di redazione della relazione semestrale previsti dall'art. 81 del Regolamento Consob adottato con Delibera n. 11971 del 14 maggio 1999 e successive modifiche ed integrazioni.

DELOITTE & TOUCHE S.p.A.

Enrico Ciai
Socio

Milano, 23 ottobre 2006

RELAZIONE SEMESTRALE AL 30 GIUGNO 2006

Parte A

Informazioni sulla gestione

Il primo semestre dell'esercizio 2006 chiude con un utile netto di € 89.253 migliaia, a fronte dell'utile di € 109.865 migliaia rilevato alla chiusura del 1° semestre 2005. La flessione è principalmente riconducibile all'andamento dei mercati finanziari e alla conseguente iscrizione di rettifiche di valore sul portafoglio titoli, che hanno penalizzato il conto economico per € 71.353 migliaia, al lordo dell'effetto fiscale.

Il saldo tecnico dei rami danni ha fatto registrare un utile di € 61.204 migliaia, contro € 84.052 migliaia di utili rilevati alla chiusura del corrispondente periodo del precedente esercizio. Il ramo R.C. Autoveicoli ha presentato, soprattutto nel 1° trimestre, un certo incremento di sinistralità, principalmente legato alle forti componenti di stagionalità che hanno caratterizzato i primi mesi dell'anno e all'andamento tecnico del settore flotte. Il trend è comunque adesso in fase di miglioramento, anche a seguito degli interventi di ridimensionamento del portafoglio nelle aree e nei settori che presentavano un andamento non soddisfacente. Ampiamente positivo e su livelli largamente soddisfacenti si mantengono sia il saldo tecnico del ramo corpi di veicoli terrestri che quello complessivo degli altri rami danni.

Il saldo tecnico dei rami vita chiude con un utile di € 15.981 migliaia, sostanzialmente allineato a quello conseguito nel 1° semestre 2005, pari a € 15.347 migliaia, nonostante un minor apporto dei redditi da investimenti, penalizzati da significative rettifiche di valore generatesi, nel semestre in esame, a seguito degli interventi di politica monetaria adottati dalle principali Banche Centrali. Tali interventi, aumentando i tassi di interesse per fronteggiare i pericoli di una ripresa del trend inflazionistico accentuati, anche, dalla corsa al rialzo dei prezzi delle principali materie prime, hanno infatti inciso negativamente sui corsi di borsa dei titoli obbligazionari già in circolazione.
Peraltro, l'impatto negativo delle rettifiche di valore è stato parzialmente compensato da profitti derivanti dalla negoziazione di titoli, conseguiti cogliendo opportunità di mercato.
Ai fini di consentire un confronto su basi omogenee va infine ricordato che il risultato tecnico vita conseguito nel 1° semestre 2005 risentiva della definizione del contenzioso con Consap, avente ad oggetto l'abolito istituto delle cessioni legali, che aveva penalizzato il conto tecnico per € 6.459 migliaia.
La gestione patrimoniale e finanziaria ha consentito di conseguire redditi netti per € 178.137 migliaia, in significativo aumento rispetto a quelli registrati nel 1° semestre 2005, pari a € 149.275 migliaia. Sono stati inoltre realizzati profitti da negoziazione e da realizzo di investimenti per € 28.137 migliaia (€ 17.618 migliaia al 30 giugno 2005). Le rettifiche di valore, al netto delle relative riprese, impattano negativamente sul conto economico per € 71.353 migliaia, di cui € 32.309 migliaia sono relative ai rami danni e € 39.044 migliaia riguardano i rami vita. Come sopra già accennato, tali rettifiche di valore riguardano principalmente i titoli obbligazionari a tasso fisso, i cui corsi di borsa hanno subito flessioni a seguito dei ripetuti interventi di rialzo dei tassi di interesse da parte delle principali Banche Centrali.
Nel corso del semestre l'attività finanziaria sviluppata nel comparto dei rami danni ha determinato un accorciamento della duration dei titoli a tasso fisso, con una operatività che ha accompagnato e cercato di anticipare lo storno del mercato, che si è poi effettivamente verificato.

Si è peraltro sempre mantenuta una buona componente di titoli governativi a tasso variabile che, a seguito dell'aumento dei tassi a breve, ha portato un beneficio nella definizione delle cedole future.
Nel comparto vita si e' privilegiato l'investimento con buona redditività e con rischio contenuto, nell'ottica di conseguire rendimenti in linea con le aspettative del mercato.
Le altre spese di amministrazione ammontano a € 35.051 migliaia (€ 35.874 migliaia al 30 giugno 2005) e registrano una incidenza sui premi emessi che scende al 2% contro il 2,2% del 1° semestre 2005. Il personale dipendente al 30 giugno 2006 è pari a n. 1.629 unità, invariato rispetto al 31 dicembre 2005 e in diminuzione di n. 33 unità rispetto al 30 giugno 2005.

Il prospetto che segue evidenzia la sintesi del conto economico del primo semestre 2006, confrontata con quella relativa al corrispondente periodo del precedente esercizio.
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.

(in migliaia di Euro)

	30/06/2006	30/06/2005
Risultato del conto tecnico rami vita	**15.981**	**15.347**
Saldo tecnico rami danni	61.204	84.052
Quota utili trasferita al conto tecnico danni	39.511	52.890
Risultato del conto tecnico rami danni	**100.715**	**136.942**
Risultato complessivo gestione tecnica	**116.696**	**152.289**
Redditi netti degli investimenti	178.137	149.275
Rettifiche di valore di investimenti al netto riprese di valore	- 71.353	2.935
Profitti netti sul realizzo di investimenti	14.000	3.701
Proventi netti su investimenti con rischio a carico assicurati	2.484	15.126
Meno: redditi assegnati ai conti tecnici	-112.212	-149.115
Quote di avviamento ammortizzate	- 11.996	-11.996
Altri proventi, al netto degli altri oneri	- 2.683	3.860
Risultato della attività ordinaria	**113.073**	**166.075**
Profitti netti da negoziazione di investimenti durevoli	14.137	13.917
Altri proventi ed oneri straordinari	913	-6.892
Risultato prima delle imposte	**128.123**	**173.100**
Imposte	-38.870	-63.235
UTILE NETTO	**89.253**	**109.865**

Gestione Assicurativa

Premi e Accessori

Nel 1° semestre dell'esercizio 2006 sono stati complessivamente emessi premi per € 1.718.414 migliaia (+3,74% rispetto al 1° semestre 2005), dei quali € 1.705.435 migliaia riguardano il lavoro diretto italiano (+3,26%) e € 12.979 migliaia sono relativi al lavoro indiretto (+ 167,28% rispetto al 30 giugno 2005).

Nell'ambito del lavoro diretto, i rami danni fanno registrare un incremento del 3,11% con premi per € 1.413.564 migliaia, dei quali € 1.045.917 riguardano i rami auto (+ 2,31% rispetto al corrispondente periodo del precedente esercizio) e € 367.647 migliaia si riferiscono agli altri rami danni (+5,46%).
Lo sviluppo prosegue in linea con la politica della Società di coniugare la crescita dei premi con la redditività del portafoglio acquisito, allo scopo di mantenere il combined ratio ai migliori livelli di mercato.
In particolare, nei rami auto, si mira al mantenimento delle quote acquisite nei settori e nelle aree profittevoli e ad operare azioni di risanamento nei settori che manifestano un andamento tecnico non soddisfacente e, in particolare, di ridimensionamento del portafoglio nel comparto flotte mediante azioni selettive di dismissione.
Nei rami non auto viene dedicata particolare attenzione allo sviluppo del settore retail, con specifiche campagne commerciali incentrate, in particolare, su prodotti multigaranzia in grado di soddisfare le sempre più evolute esigenze della clientela.

Nei rami vita sono stati emessi premi per € 291.871 migliaia, con un incremento del 4,02% rispetto al 1° semestre 2005, che aveva fatto registrare premi emessi per € 280.596 migliaia. In particolare, i prodotti di tipo tradizionale manifestano una crescita del 14,43%, con premi emessi per € 160.537 migliaia, mentre i prodotti di capitalizzazione hanno fatto registrare premi per € 128.567 migliaia (+ 4,90% rispetto al 30 giugno 2005). In deciso calo i premi delle assicurazioni connesse con fondi di investimento e indici di mercato, a seguito della decisione di non effettuare, nel semestre in esame, specifiche campagne commerciali di prodotti index linked, anche per la minore attrattiva riscontrata nei confronti di questi prodotti da parte della clientela.
Anche l'evoluzione del portafoglio vita riflette gli obiettivi della Società che, attraverso iniziative commerciali mirate nei confronti della rete agenziale, si propone di rafforzare lo sviluppo dei prodotti di tipo tradizionale, che presentano maggiore redditività e favoriscono la valorizzazione del portafoglio nel lungo periodo. Particolare attenzione viene inoltre mantenuta nei confronti dei prodotti di capitalizzazione, che continuano ad essere richiesti anche da clienti istituzionali come efficace strumento per l'investimento della loro liquidità.

Nel lavoro indiretto l'incremento dei premi è imputabile al nuovo trattato proporzionale con la consociata Siat, avente ad oggetto i rami danni con esclusione dei rami trasporti. Rimangono invece esigui i premi relativi alle accettazioni da compagnie non facenti parte del Gruppo Fondiaria-Sai, a seguito della decisione, presa in passato, di cessare le sottoscrizioni nel mercato della riassicurazione attiva.

La tabella che segue evidenzia il dettaglio dei premi emessi, la composizione percentuale del portafoglio nonché le variazioni rispetto al 1° semestre 2005.

	30.6.2006	**30.6.2005**	**Variazione**	**Distribuzione %**	
	(in migliaia di Euro)		*%*	2006	2005
LAVORO DIRETTO ITALIANO					
RAMI DANNI					
Infortuni	86.764	85.554	*1,41*	*5,05*	*5,17*
Malattia	27.710	23.510	*17,86*	*1,61*	*1,42*
Corpi di veicoli ferroviari	0	1	*-100,00*	*0,00*	*0,00*
Corpi di veicoli aerei	746	76	*881,58*	*0,04*	*0,00*
Corpi di veicoli marittimi, lacustri e fluviali	1.715	1.720	*-0,29*	*0,10*	*0,10*
Merci trasportate	3.191	3.680	*-13,29*	*0,19*	*0,22*
Incendio ed elementi naturali	70.990	65.959	*7,63*	*4,13*	*3,98*
Altri danni ai beni	57.280	53.509	*7,05*	*3,33*	*3,23*
R.C. aeromobili	112	11	*918,18*	*0,01*	*0,00*
R.C. veicoli marittimi, lacustri e fluviali	1.647	1.509	*9,15*	*0,10*	*0,09*
R.C. generale	92.848	87.650	*5,93*	*5,40*	*5,29*
Credito	0	27	*-100,00*	*0,00*	*0,00*
Cauzione	12.029	12.884	*-6,64*	*0,70*	*0,78*
Perdite pecuniarie divario genere	3.391	3.322	*2,08*	*0,20*	*0,20*
Tutela giudiziaria	2.936	2.675	*9,76*	*0,17*	*0,16*
Assistenza	6.288	6.537	*-3,81*	*0,37*	*0,39*
Totale Rami Danni Escluso Rami Auto	**367.647**	**348.624**	*5,46*	*21,39*	*21,05*
Corpi di veicoli terrestri	140.944	136.822	*3,01*	*8,20*	*8,26*
R.C. Autoveicoli terrestri	904.973	885.496	*2,20*	*52,66*	*53,46*
Totale Rami Auto	**1.045.917**	**1.022.318**	***2,31***	***60,87***	***61,72***
Totale Rami Danni	**1.413.564**	**1.370.942**	***3,11***	***82,26***	***82,77***
RAMO VITA					
Assicurazioni sulla durata della vita umana	160.537	140.293	*14,43*	*9,34*	*8,47*
Assicurazioni connesse con fondi di investimento e indici di mercato	2.732	17.692	*-84,56*	*0,16*	*1,07*
Assicurazioni malattia	35	48	*-27,08*	*0,00*	*0,00*
Operazioni di Capitalizzazione	128.567	122.563	*4,90*	*7,48*	*7,40*
Totale Ramo Vita	**291.871**	**280.596**	***4,02***	***16,98***	***16,94***
Totale Lavoro diretto italiano	**1.705.435**	**1.651.538**	***3,26***	***99,24***	***99,71***
LAVORO INDIRETTO					
Rami Danni	12.915	4.775	*170,47*	*0,75*	*0,29*
Ramo Vita	64	81	*-20,99*	*0,00*	*0,00*
Totale lavoro indiretto	**12.979**	**4.856**	***167,28***	***0,76***	***0,29***
TOTALE GENERALE	**1.718.414**	**1.656.394**	***3,74***	***100,00***	***100,00***

Sinistri pagati e denunciati

Nella tabella seguente sono indicati gli importi dei risarcimenti pagati ed il numero dei sinistri denunciati del lavoro diretto italiano, confrontati con gli analoghi dati rilevati alla chiusura del corrispondente periodo del precedente esercizio.

	Risarcimenti pagati *(importi in € migliaia)*			**Sinistri denunciati** *(numero)*		
	1°sem 2006	**1° sem 2005**	**Variaz. %**	**1°sem. 2006**	**1°sem. 2005**	**Variaz. %**
Infortuni	40.287	37.590	*7,18*	20.615	20.219	*1,96*
Malattia	15.003	12.827	*16,96*	17.018	14.181	*20,01*
Corpi di veicoli aerei	17	53	*-68,25*	-	-	-
Corpi veicoli maritt. e fluviali	1.620	726	*123,19*	88	74	*18,92*
Merci trasportate	812	639	*27,13*	212	249	*-14,86*
Incendio ed elem. naturali	38.508	35.377	*8,85*	14.687	14.638	*0,33*
Altri danni ai beni	34.922	30.778	*13,46*	22.808	20.383	*11,90*
R.C. aeromobili	-	8	*-100,00*	-	-	-
R.C. maritt. lacustri e fluviali	316	608	*-48,08*	71	81	*-12,35*
R.C. generale	62.973	53.477	*17,76*	22.267	20.640	*7,88*
Credito	75	770	*-90,25*	-	46	*-100,00*
Cauzioni	12.368	8.078	*53,10*	302	202	*49,50*
Perdite pecuniarie	594	370	*60,51*	177	88	*101,14*
Tutela giudiziaria	247	231	*7,05*	250	281	*-11,03*
Assistenza	2.943	1.439	*104,48*	17.474	15.368	*13,70*
Totale Rami non Auto	**210.684**	**182.971**	***15,15***	**115.969**	**106.450**	***8,94***
Corpi veicoli terrestri	61.608	54.678	*12,67*	47.598	42.756	*11,32*
R.C. autoveicoli terrestri	702.945	678.628	*3,58*	223.179	216.693	*2,99*
Totale Rami Auto	**764.553**	**733.306**	***4,26***	**270.777**	**259.449**	***4,37***
TOTALE RAMI DANNI	**975.238**	**916.277**	***6,43***	**386.746**	**365.899**	***5,70***

Per i principali rami seguono brevi commenti sulla gestione tecnica e sull'andamento dei sinistri.

Infortuni

Premi € 86.764 migliaia (+1,41%)
Denunce n. 20.615 (+1,96%)

Nel semestre in esame l'andamento tecnico si mantiene ampiamente positivo, anche se su livelli lievemente inferiori rispetto a quelli registrati al 30 giugno 2005, essenzialmente a seguito di una più sfavorevole evoluzione dei sinistri di esercizi precedenti già iscritti a riserva. Sostanzialmente stabile, rispetto al 1° semestre 2005, risulta invece il rapporto sinistri a premi di esercizio corrente. La velocità di liquidazione, al netto dei sinistri eliminati senza seguito, è pari al 23,7% per i sinistri di esercizio corrente (26,6% al 30 giugno 2005) e al 40,6% per i sinistri di esercizi precedenti (42,1% al 30 giugno 2005).

Malattie

Premi € 27.710 migliaia (+17,86%)
Denunce n. 17.018 (+20,01%)

L'incremento dei premi emessi è dovuto essenzialmente a specifiche campagne di vendita incentrate sul prodotto Sanicard, che hanno riscosso un significativo successo presso la rete agenziale, nonché all'acquisizione di alcuni contratti collettivi di rilevanti dimensioni. La politica assuntiva rimane comunque improntata su criteri selettivi, con l'obiettivo di salvaguardare il livello qualitativo del portafoglio.
All'incremento del numero dei sinistri denunciati fa riscontro una diminuzione del costo medio dei sinistri con seguito. Conseguentemente, il saldo tecnico del semestre risulta ampiamente positivo, con un rapporto sinistri a premi sostanzialmente stabile rispetto a quello registrato nel precedente esercizio, che si posizionava ai migliori livelli di mercato. La velocità di liquidazione dei sinistri di anno corrente è pari al 65% contro il 60,8% del 1° semestre 2005, mentre quella degli esercizi precedenti risulta del 60,8% contro il 58%.

Corpi veicoli terrestri

Premi € 140.944 migliaia (+ 3,01%)
Denunce n. 47.598 (+ 11,32%)

All'incremento del numero dei sinistri denunciati fa riscontro una diminuzione del costo medio dei sinistri con seguito, con una conseguente, sostanziale stabilità del rapporto sinistri a premi di esercizio corrente rispetto ai valori registrati alla chiusura del 1° semestre 2005. L'andamento tecnico del semestre si mantiene ampiamente positivo e su livelli estremamente soddisfacenti. La velocità di liquidazione dei sinistri di esercizio corrente risulta del 75,3%, in aumento rispetto a quella rilevata al 30 giugno 2005, pari al 69,6%.

Corpi di veicoli aerei

Premi € 746 migliaia (+ 881,58%)
Denunce n. - (- %)

I premi emessi riguardano essenzialmente la quota di coassicurazione relativa ad un contratto acquisito da una Società del Gruppo Fondiaria-Sai. Nel semestre in esame non sono stati denunciati sinistri. Il saldo tecnico è in sostanziale pareggio, tenuto conto dei dovuti stanziamenti alla riserva premi.

Corpi di veicoli marittimi, lacustri e fluviali

Premi € 1.715 migliaia (- 0,29%)
Denunce n. 88 (+ 18,92%)

In linea con la politica assuntiva già in essere da diversi esercizi, i premi emessi riguardano essenzialmente rischi relativi a imbarcazioni da diporto, settore che presenta interessanti livelli di crescita e una redditività adeguata. Soltanto marginale rimane l'apporto di premi riferibili ad altre classi di affari (pescherecci, rischi di costruzione, natanti portuali). Il saldo tecnico del semestre è positivo.

Merci trasportate

Premi € 3.191 migliaia (-13,29%)
Denunce n. 212 (- 14,86%)

La contrazione dei premi emessi è riconducibile ad una progressiva focalizzazione delle acquisizioni tramite il canale agenziale e al contestuale ridimensionamento delle acquisizioni tramite brokers. Il favorevole andamento dei sinistri denunciati si riflette positivamente sul saldo tecnico che risulta positivo, su livelli sostanzialmente allineati a quelli registrati al 30 giugno del precedente esercizio. La velocità di liquidazione dei sinistri dell'esercizio corrente è pari al 18,3% contro il 17,6% rilevato al 30 giugno 2005, mentre quella relativa a sinistri di esercizi precedenti risulta del 22,8% (14,7% nel 1° semestre 2005).

Incendio ed elementi naturali

Premi € 70.990 migliaia (+ 7,63%)
Denunce n. 14.687 (+ 0,33%)

La sostanziale stabilità del numero dei sinistri denunciati e l'assenza di sinistri di importo rilevante hanno determinato un rapporto sinistri a premi di esercizio corrente in miglioramento rispetto a quello registrato alla chiusura del 1° semestre 2005 ed un saldo tecnico ampiamente positivo.

La velocità di liquidazione dei sinistri è pari al 57,9% sia per i sinistri di generazione corrente sia per quelli di generazioni precedenti, già iscritti a riserva (al 30 giugno 2005 la velocità di liquidazione dei sinistri di esercizio corrente era pari al 54,7% mentre quella relativa a sinistri già iscritti a riserva era risultata del 59,7%).

Altri danni ai beni

Premi € 57.280 migliaia (+ 7,05%)
Denunce n. 22.808 (+ 11,90%)

La diminuzione del costo medio dei sinistri con seguito ha determinato un netto miglioramento del rapporto sinistri a premi di esercizio corrente ed un saldo tecnico positivo sia nel settore furto che in quello dei rischi diversi. Il risultato conseguito nel semestre in esame si confronta con l'andamento negativo registrato nel corrispondente semestre del precedente esercizio, che era peraltro stato penalizzato anche dal non favorevole impatto economico derivante dalla liquidazione di sinistri già iscritti a riserva.
La velocità di liquidazione è pari al 50,9% per i sinistri di generazione corrente, sostanzialmente in linea con quella registrata al 30 giugno 2005) e al 50,4% per i sinistri già iscritti a riserva.

R.C. autoveicoli terrestri

Premi € 904.973 migliaia (+ 2,20%)
Denunce n. 223.179 (+ 2,99%)

Il ramo ha presentato, soprattutto nella prima parte del semestre, un certo incremento di sinistralità, principalmente legato alle forti componenti di stagionalità che hanno caratterizzato i primi mesi dell'anno e all'andamento tecnico del settore flotte. Il trend è comunque adesso in fase di miglioramento.
L'andamento dei premi riflette la politica assuntiva adottata dalla Società, che mira al mantenimento del portafoglio nelle aree e nei settori profittevoli e ad operare interventi di risanamento nelle aree geografiche e nei settori tariffari che presentano un andamento tecnico non soddisfacente e, in particolare, a ridimensionare, con azioni selettive di dismissione, il portafoglio flotte.
Peraltro, nell'ambito del progressivo allineamento della tariffa proposta dalle varie reti di vendita del Gruppo Fondiaria-Sai, si procederà all'adozione del prodotto Prima Global, sviluppato valorizzando le informazioni del vasto portafoglio clienti del Gruppo Fondiaria-Sai e dal quale ci si attendono positivi effetti in termini di combined ratio.
La velocità di liquidazione per i sinistri di esercizio corrente risulta del 50,5% contro il 52,8% del 1° semestre del precedente esercizio, mentre per i sinistri di esercizi precedenti risulta del 51,2% contro il 49,5% rilevato al 30 giugno 2005.

Ramo R.C. Generale

Premi € 92.848 migliaia (+ 5,93%)
Denunce n. 22.267 (+ 7,88%)

L'incremento complessivo delle denunce e, in particolare, la maggiore presenza di sinistri di importo elevato, hanno influenzato negativamente il rapporto sinistri a premi di esercizio corrente, che risulta superiore rispetto a quello registrato al 30 giugno 2005.

Il saldo tecnico del semestre risulta negativo a fronte dell'utile registrato nel 1° semestre del precedente esercizio, che aveva tuttavia anche beneficiato di maggiori risparmi ottenuti in sede di liquidazione di sinistri già iscritti a riserva.
Per contrastare il deterioramento del quadro tecnico è in atto una sistematica attività di analisi dei contratti del settore aziende che presentano andamento negativo, con l'obiettivo di procedere a riforme contrattuali o annullamenti nei casi più critici. E' inoltre in corso di realizzazione una serie di prodotti specifici per il settore c*orporate* che prevedono l'adeguamento dei contenuti alle recenti innovazioni legislative e riallineamenti tariffari nei settori che presentano maggiore rischiosità.
La velocità di liquidazione dei sinistri è pari al 39,4% per i sinistri di generazione corrente (38,4% al 30 giugno 2005) e del 26,5% per i sinistri di esercizi precedenti (27,2% nel corrispondente periodo del precedente esercizio).

Ramo cauzioni

Premi € 12.029 migliaia (- 6,64%)
Denunce n. 302 (+ 49,50%)

Nel corso del semestre si è verificato un incremento della frequenza dei sinistri con riferimento ad alcune tipologie di rischio fra cui, in particolare, quelle relative al pagamento rateizzato di cartelle esattoriali.
Il saldo tecnico al 30 giugno risulta in sostanziale pareggio risultando penalizzato anche dal verificarsi di un sinistro di particolare rilievo, in relazione al quale, peraltro, successivamente alla chiusura del semestre, ci sono stati favorevoli sviluppi che lasciano ipotizzare un consistente ridimensionamento dell'onere a carico della Società.

Rami Vita

I premi emessi ammontano a € 291.871 migliaia contro € 280.596 migliaia emessi al 30 giugno 2005 ed evidenziano un incremento del 4,02%.

Assicurazioni Individuali

Analogamente all'esercizio precedente, nel 1° semestre 2006 la produzione di premi vita nel settore delle assicurazioni individuali è stata orientata in larga parte verso prodotti collegati alle Gestioni Separate maggiormente in grado di soddisfare le attuali esigenze della clientela in quanto caratterizzati da rendimento minimo garantito e protezione dell'investimento.

In questo contesto è proseguita anche l'attenzione al presidio delle polizze vita e di capitalizzazione giunte alla loro naturale scadenza, con iniziative mirate al mantenimento e alla fidelizzazione della clientela.

Alla fine del semestre, con l'intendimento di perseguire un aumento della distribuzione di prodotti a premio periodico, è stato commercializzato un nuovo prodotto, denominato *Dedicata Light*, nell'ambito delle assicurazioni temporanee per il caso di morte.

Il prodotto *Dedicata Light*, connotato da specifiche modalità di vendita e formalità assuntive semplificate, raggiunge l'obiettivo di completare l'offerta già esistente in un segmento caratterizzato da elevato valore aggiunto per la Compagnia.

Nel corso del primo semestre è stata inoltre completata l'attività di sviluppo di procedure unificate di gestione delle liquidazioni di polizze Vita, centralizzando i relativi pagamenti attraverso la consociata Banca Sai.

In riferimento al segmento della previdenza complementare, attuata mediante Forme Pensionistiche Individuali, analogamente all'esercizio precedente, la produzione della compagnia risente della situazione generale di mercato, ancora caratterizzato da una domanda al di sotto delle aspettative.

Assicurazioni collettive

Nel corso del primo semestre 2006 il segmento *"corporate"* ha confermato il trend distributivo che caratterizza questo settore ormai da alcuni anni. In particolare rimane molto elevato l'interesse da parte di clienti con ingente liquidità – istituti di credito, Società finanziarie, cooperative – all'acquisto di prodotti di capitalizzazione. La compagnia, con il prodotto *"Conto Aperto Corporate",* specificamente dedicato a questa esigenza, mantiene sempre un alto livello di competitività, anche grazie all'elevato grado di coerenza tra le condizioni offerte e le mutevoli esigenze manifestate da parte del target di clientela cui è rivolto.

E' peraltro da evidenziare che la già segnalata preoccupazione sulla nascita di difficoltà distributive, connesse essenzialmente alle modifiche già intervenute e a quelle attese nello scenario economico di riferimento, ha già iniziato a manifestarsi fondata, soprattutto in relazione all'acquisizione di nuovi affari. E' pertanto ipotizzabile la conferma, anche per il futuro, di un trend di crescita analogo a quello registrato nel semestre in esame.

L'attività di consolidamento e di sviluppo del portafoglio clienti sta fornendo un costante apporto in termini di volumi di nuova produzione, grazie anche ad operazioni mirate al presidio delle polizze che giungono alla loro naturale scadenza .

Si sta consolidando e giungerà a regime entro il corrente esercizio l'iniziativa finalizzata a mettere a disposizione delle aziende clienti un'attività di consulenza sui contenuti della riforma delle forme pensionistiche complementari che pone, in particolare, l'accento sulla evoluzione del TFR maturando. Questa iniziativa, anche grazie alla completa assimilazione da parte della rete distributiva dei nuovi prodotti "V*alore Tfr"* e *"Valore Tfm",* sta già portando positivi risultati.

Il portafoglio Clienti relativo ai prodotti caso morte si sta consolidando grazie al presidio delle convenzioni in scadenza, allo sviluppo generato dalla collaborazione con i due pool internazionali attivi in tale segmento ed al buon livello di competitività attualmente dimostrato dai prodotti "*Plural Vita Gruppi" e "Plural Vita Dirigenti*" .

Somme pagate

Nella tabella seguente sono indicate le somme pagate relative al lavoro diretto, confrontate con quelle corrisposte nel corrispondente periodo del precedente esercizio.

(in migliaia di Euro)

	1° sem 2006	1° sem 2005	Variaz. %
Scadenze e rendite	202.072	145.474	38,9
Sinistri	5.932	6.377	- 7,0
Riscatti	71.825	69.868	2,8
TOTALE SOMME PAGATE	**279.829**	**221.719**	**26,2**

Attività assicurativa esercitata all'estero

Nel semestre in esame l'attività assicurativa esercitata in regime di libera prestazione di servizi ha prodotto premi per € 269 migliaia. La Società non ha sedi secondarie all'estero e non svolge pertanto attività in regime di stabilimento.

Politica di riassicurazione

I premi ceduti nei rami danni ammontano a € 43.808 migliaia, contro € 26.930 migliaia del corrispondente periodo del precedente esercizio. L'incremento é dovuto principalmente al nuovo trattato non proporzionale a protezione del ramo R.C. Autoveicoli che è caratterizzato da un più basso limite di intervento della copertura.

I rischi ceduti nei rami danni sono stati collocati presso primari operatori internazionali dalla consociata *The Lawrence Re Ireland Ltd.* I trattati sottoscritti privilegiano le cessioni non proporzionali per i rami Incendio, Furto, Infortuni, R. C. Generale, R. C. Autoveicoli Terrestri e Corpi di Veicoli Terrestri. Si sono mantenuti trattati di cessione proporzionale con struttura non proporzionale a protezione del conservato nei rami Cauzione, Credito e Rischi Aeronautici. Per i Rischi Tecnologici è confermata la struttura riassicurativa in quota ed eccedente, con protezione non proporzionale congiunta con i rami Incendio e Corpi di Veicoli Terrestri. Il ramo Assistenza è riassicurato in quota con Pronto Assistance ed i rischi del ramo Grandine sono coperti da un trattato stop-loss.

Nei rami Trasporti, Merci e Corpi Marittimi, è stata attivata da questo esercizio una copertura proporzionale con la consociata SIAT.

Nei rami vita la struttura riassicurativa è invariata rispetto al precedente esercizio, con una copertura proporzionale in eccedenza ed una copertura catastrofale in eccesso di sinistro.

Lavoro indiretto

I premi del lavoro indiretto relativi al semestre in esame ammontano a € 12.979 migliaia, contro € 4.856 migliaia rilevati al 30 giugno del precedente esercizio. Il significativo incremento è riconducibile al nuovo trattato proporzionale con la consociata Siat, avente ad oggetto i rami danni con esclusione dei rami trasporti. Rimangono esigui i premi relativi alle accettazioni da compagnie non facenti parte del Gruppo Fondiaria-Sai in quanto, a seguito a decisione presa in passato di cessare le sottoscrizioni nel mercato della riassicurazione attiva, rimangono oggi attivi quasi esclusivamente *pools* e *accordi di mercato*.

Nuovi Prodotti immessi sul mercato

Nel corso del semestre in esame è stato lanciato sul mercato il prodotto *"La Mia Assicurazione Casa"*, la nuova copertura multirischi (danni al fabbricato, danni al contenuto, furto del contenuto, rapina e scippo fuori dall'abitazione, RC del capofamiglia, Tutela legale e Assistenza) per la tutela della casa e della famiglia.

Sono stati inoltre sottoposti a restyling i prodotti *"La Mia Assicurazione Infortuni"*, *"Partner RC Progettista Merloni"* e *"Partner Globale Ufficio"*.

Nel corso del semestre si è provveduto anche ad adeguare le coperture di RCT e RCO dei prodotti Retail a quanto previsto dalla Legge Biagi (D.Lgs. n. 276 del 10/9/93), introducendo le necessarie estensioni/precisazioni per alcune nuove figure professionali.
Dal gennaio 2006 abbiamo provveduto a rivedere i materiali contrattuali dei prodotti a listino per apportare gli eventuali adeguamenti a quanto previsto dal Nuovo Codice delle Assicurazioni, che impone maggiore evidenza delle clausole che indicano decadenze, nullità o limitazioni di garanzia, ovvero degli oneri a carico del Contraente/Assicurato.

Organizzazione Esterna

Al 30 giugno 2006 le agenzie in appalto erano n. 1.396, la cui distribuzione territoriale è riportata nella tabella seguente. A queste vanno aggiunte le gerenze di Milano, Roma, Torino, Pescara e Padova.

	30.6.2006	**31.12.2005**
Numero Agenzie:		
Nord	690	698
Centro	342	311
Sud	364	404
TOTALE	**1.396**	**1.413**

Nel corso del semestre sono state istituite n. 5 nuove agenzie e ne sono state soppresse n. 22, nell'ottica di ottimizzare il presidio territoriale della rete. Sono inoltre state effettuate n. 25 riorganizzazioni dalle quali ci si attende un maggiore impulso all'attività produttiva.

Spese di gestione

Le *spese di acquisizione* del lavoro diretto ed indiretto, al netto delle provvigioni e partecipazioni agli utili ricevute dai riassicuratori, ammontano complessivamente a € 208.739 migliaia, contro € 201.697 migliaia registrate nel corrispondente periodo del precedente esercizio. Relativamente al lavoro diretto lordo, le spese di acquisizione ammontano a € 217.119 migliaia e presentano una incidenza sui premi emessi del 12,7%, invariata rispetto a quella registrata nel 1° semestre 2005.

Le *provvigioni di incasso*, contabilizzate alla voce *"spese di amministrazione",* ammontano complessivamente a € 22.509 migliaia, pari all'1,3% dei premi emessi, incidenza, anche in questo caso, invariata rispetto al 30 giugno 2005.

Le *altre spese di amministrazione* ammontano a € 35.051 migliaia (€ 35.874 migliaia al 30 giugno 2005), delle quali € 13.846 migliaia riguardano il costo del lavoro, € 392 migliaia quote di ammortamento di beni strumentali e € 20.813 migliaia altri costi di struttura.
L'incidenza sui premi emessi del lavoro diretto e indiretto è pari al 2%, contro il 2,2% del 1° semestre 2005.

Dati e notizie relativi al personale dipendente

Il prospetto che segue evidenzia la situazione del personale al 30 giugno, la media registrata nel semestre nonché, per confronto, le situazioni al 31 dicembre 2005 e al 30 giugno 2005.

Categoria di appartenenza	Media del Semestre	al 30.6.2006	al 31.12.2005	al 30.6.2005
Dirigenti	23	25	23	24
Impiegati	1602	1600	1.602	1.634
Portieri degli immobili	4	4	4	4
TOTALE	**1629**	**1629**	**1.629**	**1.662**

Le spese per prestazioni di lavoro dipendente ammontano a € 51.230 migliaia, contro € 51.919 migliaia del 1° semestre 2005 (- 1,33%) e fanno registrare una incidenza sui premi emessi del 2,98% (3,25% al 30 giugno 2005).

Gestione Patrimoniale e Finanziaria

Nel primo semestre 2006 si è assistito ad un rallentamento della crescita delle economie occidentali, anche a seguito degli interventi di politica monetaria operati dalle principali Banche Centrali per fronteggiare i pericoli di una ripresa del trend inflazionistico, accentuati dalla corsa al rialzo del prezzo del petrolio e delle altre materie prime. Peraltro, la forza della economia della Cina e dei cd. paesi emergenti ha compensato la leggera frenata delle economie dei principali paesi industrializzati, determinando il mantenimento di un trend complessivo in crescita.

Conseguentemente, il mercato obbligazionario ha registrato un rialzo dei tassi e una discesa dei corsi, con effetti più marcati nel tratto breve della curva dei rendimenti, quello più governabile dalle Banche Centrali, mentre, nel tratto lungo della curva, fattori tecnici, quali la ricerca di rendimento da parte delle compagnie di assicurazione nel quadro di un efficace processo di Assets & Liability Management, la presenza costante dei Fondi Pensione e la scarsa offerta di emissioni con duration elevata hanno reso l'aumento dei tassi più contenuto. Tutto ciò ha portato ad un appiattimento della curva dei tassi in Europa e, addirittura, ad una inversione della stessa negli Stati Uniti.

Sotto il profilo valutario, nel corso del semestre, l'Euro si è lentamente apprezzato contro il dollaro in quanto il ciclo di rialzo dei tassi negli Stati Uniti è più vicino al termine rispetto a quello Europeo; inoltre il forte deficit delle partite correnti americane può indurre l'Amministrazione statunitense, anche se non esplicitamente, a non vedere con sfavore un dollaro più debole.

Sotto il profilo operativo e con riferimento al portafoglio dei rami danni, l'attività finanziaria sviluppata dalla Compagnia nel primo semestre del 2006 ha determinato un accorciamento della duration dei titoli a tasso fisso, con una operatività che ha accompagnato e cercato di anticipare lo storno del mercato, che si è poi effettivamente verificato.
La riduzione di redditività ordinaria del portafoglio, determinata dalla riduzione dei prezzi e dalla conseguente rilevazione di rettifiche di valore e' stata in parte compensata da una attività di trading.
Si è peraltro sempre mantenuta una buona componente di titoli governativi a tasso variabile che, a seguito dell'aumento dei tassi a breve, ha portato un beneficio nella definizione delle cedole future.

Nel comparto vita si e' privilegiato l'investimento con buona redditività e con rischio contenuto, nell'ottica di conseguire rendimenti delle Gestioni Separate in linea con le aspettative del mercato. La duration del portafoglio è maggiore rispetto a quella dei rami danni, tenuto conto delle caratteristiche di maggiore permanenza delle relative passività.

Con riferimento ai mercati azionari si è assistito ad un positivo andamento nella prima parte dell'anno e ad un successivo ripiegamento a partire dal mese di maggio per i timori, sempre più fondati, di un rallentamento del ciclo economico. Le aspettative per il secondo semestre sembrano al momento eccessive ed il mercato è in attesa di verificare se i risultati aziendali sapranno sorprendere al rialzo così come avvenuto negli ultimi tre anni.

Operativamente è proseguita la politica di riduzione dell'esposizione azionaria, già iniziata sul finire del 2005 e che ha consentito la realizzazione di plusvalenze, ed è stata avviata una attività di rotazione dei portafogli verso settori meno esposti alle oscillazioni del ciclo economico, con l'obiettivo di proteggersi dalla volatilità del mercato che dai minimi di aprile si sta spostando verso medie di lungo periodo.

Composizione degli investimenti

La composizione degli investimenti al 30 giugno 2006, confrontata con quella alla chiusura del precedente esercizio, risulta dalla tabella seguente:

	Semestrale 2006 *(migliaia di Euro)*	**%**	**Bilancio 2005** *(migliaia di Euro)*	**%**
Terreni e fabbricati	420.570	4,7	404.735	4,7
Obbligazioni emesse da imprese del Gruppo	3.986	-	3.984	-
Obbligazioni e altri titoli a reddito fisso	6.298.558	70,8	6.156.210	71,5
Azioni e quote di imprese del Gruppo	521.900	5,9	425.591	4,9
Investimenti azionari e quote di minoranza	856.987	9,6	870.095	10,1
Finanziamenti ad imprese del Gruppo	39.100	0,5	29.530	0,3
Prestiti agli assicurati e finanziamenti a terzi	66.979	0,8	65.999	0,8
Quote di fondi comuni di investimento	301.041	3,4	267.118	3,1
Depositi presso enti creditizi	3.167	-	2.141	-
Investimenti finanziari diversi	55.235	0,6	21.984	0,3
Depositi presso compagnie cedenti	4.002	0,1	4.110	0,1
TOTALE	8.571.525	96,4	8.251.497	95,8
Investimenti con rischio a carico degli assicurati	321.265	3,6	358.253	4,2
TOTALE	8.892.790	100,0	8.609.750	100,0

I rendimenti netti realizzati nel corso del semestre, confrontati con quelli relativi al primo semestre del precedente esercizio, risultano dalla tabella che segue; con riguardo ai rendimenti di azioni, obbligazioni e quote di fondi comuni precisiamo che gli stessi sono stati calcolati comprendendo i profitti netti da realizzo di investimenti iscritti nell'attivo circolante ed escludendo le rettifiche nette di valore.

	Semestrale 2006 %	Semestrale 2005 %
Terreni e fabbricati	1,8	1,4
Obbligazioni, altri titoli a reddito fisso e quote di fondi comuni di investimento	4,0	4,1
Azioni e quote	6,3	4,4
TOTALE	**4,3**	**4,1**

Di seguito commentiamo le principali operazioni intervenute nel semestre.

Cessione della partecipazione detenuta nella Società Swiss Life Holding

In data 11 gennaio 2006 la Compagnia ha provveduto alla vendita dell'intera partecipazione dalla stessa detenuta nella Società Swiss Life Holding, a favore di un investitore istituzionale (UBS).
In particolare, Milano Assicurazioni ha venduto n. 828.709 azioni Swiss Life Holding, al prezzo di CHF 234,75 cadauna. Il prezzo è stato determinato applicando uno sconto dello 0,53% rispetto ai CHF 236 del prezzo di chiusura dell'11 gennaio 2006.
Il ricavato dell'operazione è stato pari a complessivi CHF 194,5 milioni circa, a fronte di un valore complessivo di carico di CHF 193,2 milioni circa. Tenuto conto del cambio CHF/€ di carico e del cambio CHF/€ di conversione del corrispettivo della vendita, si è determinata una plusvalenza di circa € 336 migliaia.

Già nel corso del 2004, il Gruppo Fondiaria-Sai aveva valutato, congiuntamente al Gruppo Swiss Life, l'inesistenza dei presupposti per realizzare la prospettata joint venture nel settore vita sul mercato italiano.

Tenuto conto dell'opportunità fornita dall'andamento di borsa del titolo Swiss Life Holding, la Compagnia ha condiviso con la controllante Fondiaria-Sai e con la consociata Fondiaria Nederland l'interesse di addivenire in tempi brevissimi alla vendita della partecipazione, contattando al riguardo taluni investitori istituzionali e invitando quelli interessati ad un'asta competitiva, con formulazione delle loro offerte a fermo.

L'operazione ha consentito di incrementare la diversificazione dell'asset allocation e, in chiave prospettica, permette una maggiore flessibilità nel comparto degli investimenti strategici.

Progetto di alleanza e cooperazione con Banca Popolare di Milano nel settore Bancassicurazione

In data 14 giugno 2006 Banca Popolare di Milano (BPM) e Milano Assicurazioni hanno perfezionato l'accordo per lo sviluppo congiunto ed in esclusiva dell'attività di bancassicurazione del Gruppo BIPIEMME nel ramo vita, sottoscritto in data 21 dicembre 2005.
Tale accordo prevede la realizzazione di un più ampio progetto di alleanza e cooperazione industriale con BPM nel settore *bancassurance*, da attuarsi, oltre che nel ramo vita, nei rami danni e nei servizi bancari e finanziari.

Ai sensi dell'accordo, Milano ha acquistato da BPM e dalla controllata Banca di Legnano una quota pari al 46% del capitale sociale di Bipiemme Vita S.p.A. con possibilità del passaggio del controllo di quest'ultima dal Gruppo BPM alla stessa Milano, attraverso la compravendita di ulteriori due quote, pari rispettivamente al 4% ed all'1%, in due tempi successivi, rispettivamente entro il 31 dicembre 2006 ed entro il 30 giugno 2007.

BPM e Milano hanno inoltre sottoscritto un patto parasociale contenente le regole di Corporate Governance di Bipiemme Vita, nonché gli aspetti industriali della partnership, prevedendo che la stessa Bipiemme Vita continui ad avere accesso alle reti distributive del Gruppo BPM per una durata di 5 anni a partire dal closing, con possibilità di rinnovo a scadenza, di comune accordo tra le parti, per ulteriori 5 anni.

Il prezzo di acquisto del 46% di Bipiemme Vita, inizialmente concordato in € 94,3 milioni, è stato ridotto - in accordo con le previsioni del contratto di compravendita – ad € 90,5 milioni, prevalentemente in funzione delle variazioni patrimoniali (distribuzione di dividendi e aumento di capitale) intervenute dalla data di stipula dell'accordo (dicembre 2005).

Il prezzo inizialmente concordato di € 94,3 milioni era infatti da intendersi quale prezzo provvisorio, individuato sulla base di un approccio "appraisal value", considerando nell'analisi tutte le componenti di valore riferibili ai rami vita (es. embedded value al 30 giugno 2005 e goodwill riferibile alla nuova produzione attesa a partire dal 1° luglio 2005), ai rami danni (es. TCM e Rami Infortuni e Malattie), nonché ai costi di overhead di Bipiemme Vita.
L'operazione aveva ricevuto il nullaosta dell'Autorità Garante per la Concorrenza e il Mercato ed è stata autorizzata dall'ISVAP nel mese di aprile 2006.

Bipiemme Vita è la Società assicurativa del Gruppo BPM che opera attraverso i circa 700 sportelli del Gruppo stesso. Il bilancio al 31 dicembre 2005 (redatto a principi italiani) evidenzia una raccolta premi pari a Euro 632,3 milioni e un utile netto pari a Euro 23,8 milioni; il patrimonio netto ammonta a Euro 67 milioni mentre le riserve tecniche complessive risultano pari a Euro 3.255,1 milioni.

Il business plan di Bipiemme Vita, sulla cui base sono state formulate le valutazioni per la determinazione del prezzo, prevede premi di nuova produzione in crescita dai 481 milioni di Euro del consuntivo 2004 ad oltre 750 milioni di Euro previsti nel 2010 ed un utile netto in crescita dagli 11 milioni di Euro del 2004 ai 25 milioni di Euro previsti nel 2010.

Il prezzo per l'acquisto delle successive quote del 4% e 1% del capitale di Bipiemme Vita è convenzionalmente stabilito in misura corrispondente al prezzo definitivo pagato per il 46% rivalutato fino alla data di regolamento dell'esercizio delle opzioni al tasso di riferimento, al netto di eventuali dividendi distribuiti e maggiorato di eventuali aumenti di capitale versati – entrambi pro-quota – dalla data del closing alle rispettive date di regolamento dei prezzi di esercizio delle suddette opzioni.
Le opzioni put e call sul 4% di Bipiemme Vita saranno esercitabili nel periodo settembre-dicembre 2006. L'opzione call di Milano è condizionata all'esecuzione dell'accordo relativo ai servizi bancari e finanziari. A seguito dell'esercizio di tali opzioni si perverrebbe ad un controllo congiunto e ad una governance paritetica.
Le opzioni put e call sul residuo 1% di Bipiemme Vita, con conseguente acquisizione del controllo e del consolidamento integrale da parte di Milano, saranno esercitabili nel periodo marzo-giugno 2007. L'esercizio dell'opzione put da parte di BPM potrà avvenire solo in caso di precedente esercizio da parte della stessa dell'opzione put sul 4%. L'esercizio dell'opzione call di Milano sarà subordinato al parere positivo di un comitato paritetico composto da quattro membri (due per parte) chiamato a valutare tempo per tempo l'esecuzione ed i risultati dell'accordo.

Nell'attuale contesto di mercato, caratterizzato da una rifocalizzazione della clientela verso prodotti assicurativi tradizionali, la partnership consentirà a Bipiemme Vita di beneficiare del know-how tecnico e commerciale di un primario operatore assicurativo, favorendo lo sviluppo di nuovi prodotti e migliorando la penetrazione sulla clientela di BPM, ed a Milano Assicurazioni di beneficiare dell'expertise del Gruppo BPM nel commercial banking.
Per il Gruppo BPM l'accordo consentirà di disporre di un più ampio supporto tecnico-gestionale nei servizi assicurativi necessari per perseguire, attraverso una gamma di offerta che risponda al meglio alle esigenze della propria clientela, significativi obiettivi di crescita dei volumi di produzione. Ciò anche con riferimento al ruolo che banche e compagnie di assicurazione potranno svolgere a favore delle famiglie e delle piccole-medie imprese in previsione del futuro sviluppo della previdenza complementare.

L'accordo rappresenta per la Compagnia e per il Gruppo Fondiaria-Sai un'ulteriore opportunità di sviluppo nel settore vita. L'operazione, dal punto di vista industriale, si integra perfettamente con gli attuali accordi di bancassurance della Compagnia e del Gruppo Fondiaria-Sai, che continueranno ad essere strategici nell'ambito delle politiche di crescita della Compagnia e del Gruppo stessi.

Prestito subordinato

Nel corso del mese di giugno è stato sottoscritto fra la controllante Fondiaria-Sai e Mediobanca un contratto di finanziamento subordinato di complessivi € 300 milioni, a cui, nell'ambito delle possibilità previste dal contratto stesso, Milano Assicurazioni ha aderito per la metà dell'importo totale e, quindi, per € 150 milioni. L'operazione è stata preventivamente approvata dall'ISVAP.
Il finanziamento, erogato a Milano Assicurazioni con valuta 14 luglio 2006, prevede un tasso di interesse pari all'euribor a 6 mesi + 180 basis points ed è rimborsabile in cinque rate annuali di eguale importo a partire dal 16° anniversario dalla data di erogazione. E' inoltre prevista una facoltà di rimborso anticipato, anche parziale, a decorrere dalla data che cade alla scadenza del 10° anno dalla data di erogazione e previo ottenimento dell'autorizzazione dell'ISVAP.
Il finanziamento contribuirà integralmente ad un ulteriore miglioramento del margine di solvibilità disponibile, tenuto conto dalle vigenti norme in materia, che consentono l'utilizzo di prestiti di questo tipo fino al 25% del minor valore fra il margine disponibile ed il margine di solvibilità richiesto.

Azioni proprie

Al 30 giugno 2006 Milano Assicurazioni S.p.A. deteneva n. 285.460 azioni proprie, del valore nominale di Euro 0,52 cadauna, corrispondenti al 0,06% del capitale sociale complessivo; tali azioni sono in carico a € 4,64 cadauna per un valore complessivo pari a € 1.325 migliaia e presentano una plusvalenza, rispetto ai valori di borsa di fine giugno, pari a € 299 migliaia; nel corso del semestre in esame la partecipazione si è incrementata di n. 170.000 azioni, acquistate sul mercato con le modalità stabilite dalle Delibere Assembleari in materia. Tutte dette azioni sono private ex lege del diritto di voto.

Azioni Società Controllante

Al 30 giugno 2006 Milano Assicurazioni S.p.A. deteneva n. 5.787.557 azioni ordinarie della controllante Fondiaria-Sai S.p.A., del valore nominale di Euro 1 cadauna, corrispondenti al 3,27% del capitale sociale complessivo; tali azioni sono in carico a € 20,03 cadauna per un valore complessivo pari a € 115.907 migliaia e presentano una plusvalenza rispetto ai valori di borsa di fine giugno pari a € 68.542 migliaia; rispetto al 31 dicembre 2005 la partecipazione si è incrementata di n. 425.000 azioni, acquistate sul mercato nel semestre in esame con le modalità stabilite dalle Delibere Assembleari in materia.
Sempre al 30 giugno la Società deteneva n. 9.157.710 azioni della controllante indiretta Premafin Finanziaria, corrispondenti al 2,23% del capitale sociale, in carico ad € 1,33 ciascuna, per un controvalore complessivo pari a € 12.196 migliaia e con una plusvalenza di € 7.548 migliaia rispetto ai corsi di borsa di fine giugno.
Tutte dette azioni sono private ex lege del diritto di voto.

Altre informazioni

Direzione e Coordinamento

La Compagnia è soggetta alla direzione e coordinamento da parte di Fondiaria-Sai ai sensi degli artt. 2497 e ss. c.c..
La Compagnia è destinataria di regole di comportamento rivolte dalla controllante Fondiaria-Sai alle Società dalla stessa controllate, al fine di assicurare l'espletamento dei compiti di coordinamento e di controllo delle Società del Gruppo, nonché di garantire il rispetto degli obblighi di trasparenza e di informativa nei confronti del pubblico posti a carico degli emittenti quotati dalla normativa vigente. Tali regole di comportamento prevedono, tra l'altro, apposite delibere di Consiglio di Amministrazione o Comitato Esecutivo di Fondiaria-Sai su talune operazioni riguardanti la Compagnia, ritenute significative in base alla natura dell'operazione ovvero all'importo della stessa.

Rapporti con parti correlate

Nell'allegato n. 1 alla presente relazione figura l'elenco delle Società partecipate con l'indicazione del capitale sociale di ognuna, del valore di carico e della quota di partecipazione posseduta.
Ai sensi dell'art. 126 della delibera CONSOB n. 11971 del 14 maggio 1999 viene inoltre riportato in allegato l'elenco delle Società con azioni non quotate e delle Società a responsabilità limitata nelle quali la Compagnia deteneva al 30 giugno 2006, direttamente e/o indirettamente, una partecipazione superiore al 10% del capitale, ovvero in relazione alle cui azioni o quote è attribuito alla Compagnia il diritto di voto in misura superiore a detta percentuale.
Qui di seguito si riepilogano i rapporti significativi con parti correlate, così come definite dal Principio Contabile Internazionale n. 24 (Informativa di bilancio sulle operazioni con parti correlate) a cui fa riferimento la lettera h) dell'art. 2 della Delibera Consob 11971 del 14 maggio 1999, inserita dalla delibera Consob n. 14990 del 14 aprile 2005.

La voce *"terreni e fabbricati"* dello stato patrimoniale attivo comprende:
- € 54.170 migliaia 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 sarà realizzato sull'area in questione, al prezzo di € 96.200 migliaia.
- € 23.693 migliaia 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 sarà realizzato sull'area in questione, al prezzo di € 36.400 migliaia.

- € 9.375 migliaia 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 Castillia (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 € 93.700 migliaia, di un immobile adibito ad uso terziario che sarà costruito sul terreno ceduto. In relazione a tale operazione precisiamo inoltre che, al 30 giugno 2006, figura verso la società IM.CO. S.p.A. un credito di € 28.800 migliaia, pari al residuo importo ancora da incassare sul prezzo del terreno ceduto. Il credito è assistito da garanzia fidejussoria.

Ricordiamo che tali operazioni si configurano come operazioni con parti correlate avuto riguardo alla composizione azionaria della Società che controlla le Società acquirenti le aree edificabili.

* * *

Nelle tabelle si seguito esposte sono riepilogati le attività e passività, nonché i proventi ed oneri relativi ad imprese del Gruppo ed altre partecipate. Si tratta principalmente di:
- rapporti connessi ad attività di riassicurazione, tutti avvenuti a prezzi di mercato;
- 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;
- rapporto di credito/debito derivanti dalla partecipazione da parte di Milano Assicurazioni al consolidato fiscale del Gruppo Fondiaria-Sai.

Precisiamo inoltre che, nei conti d'ordine, la voce II – garanzie ricevute – include € 148.033 migliaia relativi a polizze fidejussorie della controllante Fondiaria-Sai, rilasciate a garanzia degli impegni della rete agenziale della Compagnia.

Prospetto di dettaglio delle attività e passività relative alle imprese del gruppo e altre partecipate

I: Attività

	Controllanti	Controllate	Consociate	Collegate	Altre	Totale
Azioni e quote	128.103	231.102	71.179	91.042	474	521.900
Obbligazioni					3.986	3.986
Finanziamenti			5.000	34.100		39.100
Investimenti a beneficio di assicurati dei rami vita i quali ne sopportano il rischio e derivanti dalla gestione dei fondi pensione						
Crediti derivanti da operazioni di assicurazione diretta	5.873	212	849			6.934
Crediti derivanti da operazioni di riassicurazione	4.062	330	80			4.472
Altri crediti	34.151	2.058	6.294		2.796	45.299
Altri elementi dell'attivo						
Totale	172.189	233.702	83.402	125.142	7.256	621.691

II: Passività

	Controllanti	Controllate	Consociate	Collegate	Altre	Totale
Depositi ricevuti da riassicuratori	33.190		14.531			47.721
Debiti derivanti da operazioni di assicurazione diretta	8.878	4	358			9.240
Debiti derivanti da operazioni di riassicurazione		99	3.453			3.552
Debiti verso banche e istituti finanziari						
Debiti e prestiti diversi	56.241	18	750		519	57.528
Altre passività						
Totale	98.309	121	19.092		519	118.041

Prospetto di dettaglio dei proventi e oneri relativi alle imprese del gruppo e altre partecipate

I: Proventi

	Controllanti	Controllate	Consociate	Collegate	Altre	Totale
Proventi da investimenti ……	5.280	101	375	908	6.718	13.382
Proventi e plusvalenze non realizzate su investimenti a beneficio di assicurati i quali ne sopportano il rischio e derivanti dalla gestione dei fondi pensione						
Altri proventi……	12.355	408	6.854		11	19.628
Profitti sul realizzo degli investimenti (*)						
Proventi straordinari						
Totale	17.635	509	7.229	908	6.729	33.010

II: Oneri

	Controllanti	Controllate	Consociate	Collegate	Altre	Totale
Oneri patrimoniali e finanziari……	506		115	45		666
Altri oneri……	12.337	295	6.811			19.443
Oneri e minusvalenze non realizzate su investimenti a beneficio di assicurati i quali ne sopportano il rischio e derivanti dalla gestione dei fondi pensione						
Perdite sul realizzo degli investimenti (*)						
Oneri straordinari						
TOTALE GENERALE	12.843	295	6.926	45		20.109

(*) Con riferimento alla controparte nell'operazione

Fatti di rilievo verificatisi dopo la chiusura del semestre

Non ci sono fatti di rilievo intervenuti dopo la chiusura del semestre e fino alla data di stesura della presente relazione.

Evoluzione prevedibile della gestione

Nei rami auto proseguirà il progressivo allineamento della tariffa proposta dalle diverse reti di vendita attraverso l'adozione del prodotto "*Prima Global*" che, sviluppato valorizzando le informazioni del vasto portafoglio clienti del Gruppo Fondiaria-Sai, è caratterizzato da un elevato livello di personalizzazione ed in grado di produrre positivi effetti in termini di combined ratio. Contestualmente, proseguiranno le azioni di mantenimento del portafoglio acquisito nelle aree e nei settori profittevoli e gli interventi di risanamento nei settori di rischio che manifestano la necessità di un riequilibrio tecnico, con particolare riferimento al comparto flotte, dove si sta procedendo ad un ridimensionamento del portafoglio attraverso operazioni mirate di dismissione.

Negli altri rami danni si intensificherà l'attenzione verso lo sviluppo del settore retail, con campagne di incentivazione basate, in particolare, su prodotti multigaranzia in grado di soddisfare le sempre più evolute esigenze assicurative della clientela.

Nel complesso, la politica assuntiva della compagnia continuerà a coniugare lo sviluppo dei premi con la redditività del portafoglio, allo scopo di mantenere il combined ratio ai migliori livelli di mercato.

Nei rami vita l'obiettivo è soprattutto quello di perseguire lo sviluppo del portafoglio relativo a prodotti di tipo tradizionale, a premio annuo o ricorrente, in grado di fornire adeguata redditività e garantire la valorizzazione del portafoglio nel lungo periodo. La fidelizzazione dei clienti sarà perseguita anche con specifiche azioni di presidio dei capitali in scadenza.
Si continuerà inoltre a porre particolare attenzione alle esigenze di clienti istituzionali che vedono nel settore assicurativo una buona possibilità di diversificazione dei loro investimenti e di impiego della liquidità.
Per il rafforzamento del settore vita sono programmate specifiche campagne commerciali e interventi formativi, soprattutto nei confronti dei punti vendita che presentano significativi potenziali di crescita.
Il settore beneficerà inoltre dello sviluppo del progetto di alleanza e cooperazione con Banca Popolare di Milano nel settore Bancassicurazione che, ricevuto il nullaosta dell'Autorità Garante per la Concorrenza e il Mercato e l'autorizzazione dell'ISVAP, ha dato luogo, nello scorso mese di giugno all'acquisto da parte di Milano del 46% di Bipiemme Vita e che prevede la possibilità di incrementare tale partecipazione al 50% entro il corrente anno e al 51% entro il 30 giugno 2007.

Sotto il profilo della gestione patrimoniale e finanziaria si sta seguendo con particolare attenzione l'andamento dei mercati finanziari alla luce dei recenti interventi di politica monetaria da parte delle Banche Centrali, che hanno determinato un rialzo dei rendimenti a breve, con un conseguente appiattimento della curva dei tassi.

Il risultato economico conseguito nel semestre in esame è in linea con quanto pianificato dalla Compagnia e rende prevedibile un risultato di esercizio soddisfacente, salvo il verificarsi di eventi particolarmente negativi, provenienti, in particolare, da turbolenze dei mercati finanziari.

Parte B

Criteri di Valutazione

Principi generali

La relazione semestrale è stata redatta nel rispetto del provvedimento ISVAP n. 1207 G del 6 luglio 1999, recentemente modificato dal provvedimento ISVAP n. 2460 del 10 agosto 2006. 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 2005, al quale facciamo pertanto rinvio per una illustrazione dettagliata delle singole metodologie, salvo per quanto precisato di seguito.

Per quanto attiene la valutazione delle riserve tecniche dei rami di responsabilità civile – con particolare riferimento al ramo R.C. Autoveicoli Terrestri – il costo ultimo al 30 giugno è stato determinato mediante una rivalutazione dei sinistri aperti dagli uffici liquidativi, al fine di integrare il costo medio dei sinistri a riserva, tenendo conto della dinamica del costo dei sinistri liquidati, dell'andamento della velocità di liquidazione, nonché dell'incidenza dei sinistri eliminati senza pagamento di indennizzo.

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 2005.

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 2005.

Con riferimento alla gestione patrimoniale e finanziaria, le rettifiche di valore e le riprese di valore sui titoli azionari e obbligazionari del comparto circolante sono state determinate in base ai prezzi di borsa del 30 giugno anziché alla media di giugno e cioè dell'ultimo mese del periodo di riferimento, criterio utilizzato per il bilancio dell'esercizio 2005. La differente metodologia non ha peraltro prodotto effetti economici significativi.

Prospetti Contabili

IMPRESA: **MILANO ASSICURAZIONI S.p.A.**

STATO

ATTIVO		Al 30 giugno dell'esercizio 2006		Al 30 giugno dell'esercizio 2005		Al 31 dicembre dell'esercizio 2005
A. Crediti verso soci per capitale sociale sottoscritto non versato	1	0	75	0	149	0
B. Attivi immateriali						
1. Spese di acquisizione da ammortizzare	2	2.429	76	4.143	150	3.302
2. Altri attivi	3	138.448	77	162.655	151	150.274
Totale	4	140.877	78	166.798	152	153.576
C. Investimenti						
I - Terreni e fabbricati	5	420.570	79	396.335	153	404.735
II - Investimenti in imprese del gruppo ed in altre partecipate						
1. Azioni e quote	6	521.900	80	330.634	154	425.590
2. Obbligazioni	7	3.986	81	3.987	155	3.984
3. Finanziamenti	8	39.100	82	20.675	156	29.530
Totale investimenti in imprese del gruppo e in altre partecipate	9	564.986	83	355.296	157	459.104
III - Altri investimenti finanziari						
1. Azioni e quote	10	856.987	84	816.412	158	870.095
2. Quote di fondi comuni di investimento	11	301.041	85	208.639	159	267.119
3. Obbligazioni ed altri titoli a reddito fisso	12	6.298.558	86	6.163.175	160	6.156.210
4. Finanziamenti	13	66.979	87	69.236	161	66.000
5. Altri	14	58.402	88	56.032	162	24.124
Totale altri investimenti finanziari	15	7.581.967	89	7.313.494	163	7.383.548
IV - Depositi presso imprese cedenti	16	4.002	90	6.570	164	4.110
Totale	17	8.571.525	91	8.071.695	165	8.251.497
D. Investimenti a beneficio di assicurati dei rami vita i quali ne sopportano il rischio e derivanti dalla gestione dei fondi pensione						
I - Investimenti relativi a prestazioni connesse con fondi di investimento e indici di mercato	18	321.265	92	372.730	166	358.253
II - Investimenti derivanti dalla gestione dei fondi pensione	19	0	93	0	167	0
Totale	20	321.265	94	372.730	168	358.253
D.bis Riserve tecniche a carico dei riassicuratori						
I - Riserve tecniche dei rami danni	21	211.642	95	215.674	169	208.300
II - Riserve tecniche dei rami vita (escluse le riserve tecniche di cui al punto III)	22	145.675	96	156.720	170	148.099
III - Riserve tecniche dei rami vita allorché il rischio dell'investimento è sopportato dagli assicurati e riserve derivanti dalla gestione dei fondi pensione	23	0	97	0	171	0
Totale	24	357.317	98	372.394	172	356.399
E. Crediti						
I - Crediti derivanti da operazioni di assicurazione diretta	25	610.588	99	608.701	173	708.750
II - Crediti derivanti da operazioni di riassicurazione	26	47.883	100	41.184	174	68.112
III - Altri crediti	27	224.659	101	270.664	175	374.628
Totale	28	883.130	102	920.549	176	1.151.490
F. Altri elementi dell'attivo						
I - Attivi materiali e scorte	29	2.459	103	3.037	177	2.522
II - Disponibilità liquide	30	80.828	104	141.894	178	148.001
III - Azioni o quote proprie	31	1.325	105	374	179	374
IV - Altre attività	32	215.215	106	302.331	180	253.903
Totale	33	299.827	107	447.636	181	404.800
G. Ratei e risconti	34	79.460	108	72.533	182	90.742
TOTALE ATTIVO	35	10.653.401	109	10.424.335	183	10.766.757

Codice impresa **026**

PATRIMONIALE

(Importi in migliaia di Euro)

PASSIVO		Al 30 giugno dell'esercizio 2006		Al 30 giugno dell'esercizio 2005		Al 31 dicembre dell'esercizio 2005
A. Patrimonio netto						
I - Capitale sociale sottoscritto o fondo equivalente	36	242.975	110	238.569	184	238.575
II - Riserva da sovrapprezzo di emissione	37	359.980	111	324.966	185	325.145
III - Riserva legale	38	47.715	112	47.714	186	47.714
IV - Altre riserve patrimoniali	39	753.149	113	651.672	187	651.689
V - Utili (perdite) portati a nuovo	40	6.286	114	6.286	188	6.286
VI - Utile (perdita) di periodo	41	89.253	115	109.865	189	233.106
Totale	42	1.499.358	116	1.379.072	190	1.502.515
B. Passività subordinate	43	0	117	0	191	0
C. Riserve tecniche						
I - Rami danni						
1. Riserva premi	44	996.039	118	986.970	192	984.088
2. Riserva sinistri	45	3.328.993	119	3.249.225	193	3.306.704
3. Riserve tecniche diverse	46	2.298	120	2.201	194	2.084
4. Riserve di perequazione	47	5.787	121	4.765	195	5.333
Totale riserve tecniche rami danni	48	4.333.117	122	4.243.161	196	4.298.209
II - Rami vita						
1. Riserve matematiche	49	3.720.616	123	3.534.091	197	3.655.977
2. Riserva per somme da pagare	50	24.828	124	26.757	198	6.313
3. Riserve tecniche diverse	51	24.061	125	25.794	199	25.031
Totale riserve tecniche rami vita	52	3.769.505	126	3.586.642	200	3.687.321
Totale	53	8.102.622	127	7.829.803	201	7.985.530
D. Riserve tecniche allorché il rischio dell'investimento è sopportato dagli assicurati e riserve derivanti dalla gestione dei fondi pensione						
I - Riserve relative a contratti le cui prestazioni sono connesse con fondi di investimento e indici di mercato	54	321.233	128	372.728	202	358.251
II - Riserve derivanti dalla gestione dei fondi pensione	55	0	129	0	203	0
Totale	56	321.233	130	372.728	204	358.251
E. Fondi per rischi e oneri	57	126.650	131	162.224	205	149.462
F. Depositi ricevuti da riassicuratori	58	154.638	132	166.359	206	153.779
G. Debiti e altre passività						
I - Debiti derivanti da operazioni di assicurazione diretta	59	71.883	133	39.969	207	88.663
II - Debiti derivanti da operazioni di riassicurazione	60	8.825	134	10.218	208	13.260
III - Prestiti obbligazionari	61	0	135	0	209	0
IV - Debiti verso banche e istituti finanziari	62	0	136	0	210	0
V - Debiti e prestiti diversi	63	195.844	137	211.901	211	243.875
VI - Trattamento di fine rapporto di lavoro subordinato	64	31.348	138	30.133	212	29.097
VII - Altre passività	65	141.000	139	221.928	213	242.311
Totale	66	448.900	140	514.149	214	617.206
H. Ratei e risconti	67	0	141	0	215	14
TOTALE PASSIVO	68	10.653.401	142	10.424.335	216	10.766.757

GARANZIE, IMPEGNI E ALTRI CONTI D'ORDINE

I. Garanzie prestate	69	25.427	143	14.264	217	15.369
II. Garanzie ricevute o prestate da terzi nell'interesse dell'impresa	70	289.696	144	345.243	218	260.896
III. Impegni	71	339.804	145	1.202.057	219	275.231
IV. Attività di pertinenza dei fondi pensione gestiti in nome e per conto terzi	72	0	146	0	220	0
V. Altri	73	8.338.257	147	7.884.293	221	8.010.596
TOTALE CONTI D'ORDINE	74	8.993.184	148	9.445.857	222	8.562.092

IMPRESA: **MILANO ASSICURAZIONI S.p.A.**

CONTO

		Al 30 giugno dell'esercizio 2006		Al 30 giugno dell'esercizio 2005		Al 31 dicembre dell'esercizio 2005
I. CONTO TECNICO DEI RAMI DANNI						
1. Premi di competenza, al netto delle cessioni in riassicurazione	1	1.378.556	57	1.304.541	113	2.609.846
2. (+) Quota dell'utile degli investimenti trasferita dal conto non tecnico (voce III. 6)	2	39.511	58	52.890	114	94.510
3. Altri proventi tecnici, al netto delle cessioni in riassicurazione	3	10.677	59	4.849	115	8.048
4. Oneri relativi ai sinistri, al netto dei recuperi e delle cessioni in riassicurazione	4	995.614	60	946.433	116	1.888.290
5. Variazione delle altre riserve tecniche, al netto delle cessioni in riassicurazione	5	214	61	-1.081	117	-1.198
6. Ristorni e partecipazioni agli utili, al netto delle cessioni in riassicurazione	6	0	62	0	118	0
7. Spese di gestione:						
a) Spese di acquisizione al netto delle provvigioni e delle partecipazioni agli utili ricevute dai riassicuratori	7	202.952	63	194.697	119	391.780
b) Spese di amministrazione	8	49.127	64	49.590	120	96.458
Totale	9	252.079	65	244.287	121	488.238
8. Altri oneri tecnici, al netto delle cessioni in riassicurazione	10	79.668	66	35.354	122	60.292
9. Variazione delle riserve di perequazione	11	454	67	345	123	914
10. Risultato del conto tecnico dei rami danni	12	100.715	68	136.942	124	275.868
II. CONTO TECNICO DEI RAMI VITA						
1. Premi dell'esercizio, al netto delle cessioni in riassicurazione	13	286.443	69	274.560	125	583.452
2. Proventi da investimenti						
a) Proventi derivanti da investimenti	14	95.505	70	73.816	126	151.328
b) Riprese di rettifiche di valore sugli investimenti	15	1.079	71	4.615	127	4.865
c) Profitti sul realizzo di investimenti	16	32.911	72	25.197	128	37.745
Totale	17	129.495	73	103.628	129	193.938
3. Proventi e plusvalenze non realizzate relativi a investimenti a beneficio di assicurati i quali ne sopportano il rischio e a investimenti derivanti dalla gestione dei fondi pensione	18	10.930	74	18.182	130	28.910
4. Altri proventi tecnici, al netto delle cessioni in riassicurazione	19	443	75	547	131	16.100
5. Oneri relativi ai sinistri, al netto delle cessioni in riassicurazione	20	290.394	76	217.936	132	455.270
6. Variazione delle riserve matematiche e delle altre riserve tecniche, al netto delle cessioni in riassicurazione						
a) Riserve matematiche, riserva premi delle ass.ni complementari e altre riserve tecniche	21	67.250	77	99.696	133	242.282
b) Riserve tecniche allorché il rischio dell'investimento è sopportato dagli assicurati e derivanti dalla gestione dei fondi pensione	22	-37.018	78	20.347	134	5.869
Totale	23	30.232	79	120.043	135	248.151
7. Ristorni e partecipazioni agli utili, al netto delle cessioni in riassicurazione	24	0	80	0	136	29
8. Spese di gestione						
a) Spese di acquisizione al netto delle provvigioni e delle partecipazioni agli utili ricevute dai riassicuratori	25	5.787	81	7.000	137	11.349
b) Spese di amministrazione	26	8.434	82	8.489	138	17.537
Totale	27	14.221	83	15.489	139	28.886

Codice impresa **026**

ECONOMICO (Importi in migliaia di Euro)

		Al 30 giugno dell'esercizio 2006		Al 30 giugno dell'esercizio 2005		Al 31 dicembre dell'esercizio 2005
9. Oneri patrimoniali e finanziari						
a) Oneri di gestione degli investimenti e interessi passivi	28	16.246	84	6.455	140	12.921
b) Rettifiche di valore sugli investimenti	29	40.123	85	1.414	141	17.661
c) Perdite sul realizzo di investimenti	30	2.909	86	6.777	142	10.116
Totale	31	59.278	87	14.646	143	40.698
10. Oneri patrimoniali e finanziari e minusvalenze non realizzate relativi a investimenti a beneficio di assicurati i quali ne sopportano il rischio e a investimenti derivanti dalla gestione dei fondi pensione	32	8.446	88	3.056	144	6.137
11. Altri oneri tecnici, al netto delle cessioni in riassicurazione	33	8.759	89	2.517	145	4.746
12. (-) Quota dell'utile degli investimenti trasferita al conto non tecnico (voce III.4)	34	0	90	7.883	146	13.787
13. Risultato del conto tecnico dei rami vita	35	15.981	91	15.347	147	24.754
III. CONTO NON TECNICO						
1. Risultato del conto tecnico dei rami danni (voce I. 10)	36	100.715	92	136.942	148	275.868
2. Risultato del conto tecnico dei rami vita (voce II. 13)	37	15.981	93	15.347	149	24.754
3. Proventi da investimenti dei rami danni						
a) Proventi derivanti da investimenti	38	107.359	94	88.388	150	162.242
b) Riprese di rettifiche di valore sugli investimenti	39	228	95	1.357	151	1.195
c) Profitti sul realizzo di investimenti	40	15.097	96	10.755	152	36.312
Totale	41	122.684	97	100.500	153	199.749
4. (+) Quota dell'utile degli investimenti trasferita dal conto tecnico dei rami vita (voce II. 12)	42	0	98	7.883	154	13.787
5. Oneri patrimoniali e finanziari dei rami danni						
a) Oneri di gestione degli investimenti e interessi passivi	43	8.481	99	6.474	155	12.798
b) Rettifiche di valore sugli investimenti	44	32.537	100	1.623	156	14.994
c) Perdite sul realizzo di investimenti	45	31.099	101	25.474	157	51.362
Totale	46	72.117	102	33.571	158	79.154
6. (-) Quota dell'utile degli investimenti trasferita al conto tecnico dei rami danni (voce I. 2)	47	39.511	103	52.890	159	94.510
7. Altri proventi	48	32.851	104	49.591	160	77.445
8. Altri oneri	49	47.530	105	57.727	161	121.638
9. Risultato della attività ordinaria	50	113.073	106	166.075	162	296.301
10. Proventi straordinari	51	16.550	107	15.266	163	38.942
11. Oneri straordinari	52	1.500	108	8.241	164	11.950
12. Risultato dell'attività straordinaria	53	15.050	109	7.025	165	26.992
13. Risultato prima delle imposte	54	128.123	110	173.100	166	323.293
14. Imposte sul risultato di periodo	55	38.870	111	63.235	167	90.187
15. Utile (perdita) di periodo	56	89.253	112	109.865	168	233.106

Parte C

Informazioni sullo stato patrimoniale

Rapporti con imprese del Gruppo ed altre partecipate

Relativamente ai rapporti con le parti correlate si rinvia a quanto commentato nell'apposito paragrafo inserito nella parte A della presente relazione.

In allegato forniamo:

- l'elenco delle imprese partecipate, con indicazione del valore al semestre e della quota posseduta diretta e indiretta (all. n. 1);
- l'ammontare e la natura degli incrementi e dei decrementi degli investimenti in imprese del Gruppo ed in altre partecipate, distinti tra azioni e quote (voce C.II.1), obbligazioni (voce C.II.2) e finanziamenti (voce C.II.3) (all. n. 2).

Attivi Immateriali (voce B)

	30.6.2006	31.12.2005	30.6.2005
	140.877	**153.575**	**166.798**
Risultano così costituiti:			
Spese di acquisizione da ammortizzare	2.429	3.302	4.143
Costi di impianto e di ampliamento	309	412	511
Avviamento	137.334	149.330	161.326
Altri costi pluriennali	805	531	818
TOTALE, come sopra	**140.877**	**153.575**	**166.798**

La riduzione della voce "spese di acquisizione da ammortizzare" consegue alla decisione di cessare, a decorrere dall'esercizio 2003, il processo di ammortamento delle provvigioni su contratti poliennali, con conseguente imputazione a conto economico dell'intero importo erogato. L'importo iscritto al 30 giugno rappresenta pertanto la quota ancora da ammortizzare delle provvigioni su contratti poliennali vita stipulati fino al 31 dicembre 2002, che sono ripartite in relazione alla durata effettiva di ciascun contratto, con il limite di 10 anni.

La voce avviamento comprende:

L'avviamento iscritto a seguito della fusione per incorporazione del Lloyd Internazionale S.p.A., avvenuta nel 1991	10.930
l'avviamento iscritto nel 1992 a seguito dell'acquisizione del portafoglio assicurativo Card S.p.A.	22.725
l'avviamento derivante dall'acquisizione del portafoglio assicurativo di Latina Assicurazioni S.p.A., avvenuta nel 1992	24.752
L'avviamento relativo al portafoglio vita de La Previdente Assicurazioni S.p.A. originariamente acquisito da Previdente Vita (già Latina Vita) nel 1993	11.847
L'avviamento derivante dall'acquisizione, avvenuta nel 1995, del portafoglio di Maa Assicurazioni da parte di Nuova Maa, incorporata in Milano nel 2003	50.329
L'avviamento iscritto nel 1999 a seguito della fusione per incorporazione de La Previdente Vita S.p.A.	12.726
L'avviamento derivante dall'acquisizione, avvenuta nel 2001, del portafoglio assicurativo Profilo Life da parte di Maa Vita, incorporata in Milano nel 2003	677
L'avviamento iscritto nel 2003 a seguito della fusione per incorporazione di Maa Vita	3.348
TOTALE	**137.334**

Tali avviamenti sono ammortizzati con quote costanti in 20 anni ad eccezione:
- dell'avviamento iscritto nel 1999 a seguito della fusione per incorporazione di Previdente Vita;
- dell'avviamento derivante dall'acquisizione del portafoglio assicurativo Profilo Life da parte di Maa Vita;
- dell'avviamento iscritto nell'esercizio 2003 a seguito della fusione per incorporazione di Maa Vita;

che sono ammortizzati in 10 anni.

L'importo indicato è al netto delle quote di ammortamento di competenza del semestre, pari a € 11.996 migliaia.

Terreni e Fabbricati (voce C.I)

	30.6.2006	31.12.2005	30.6.2005
	420.570	**404.735**	**396.335**
Risultano così costituiti:			
1. Immobili destinati all'esercizio dell'impresa	30.764	30.903	30.763
2. Immobili ad uso di terzi	302.129	299.957	294.801
3. Altri immobili	439	439	13.670
4. Immobilizzazioni in corso e acconti	87.238	73.436	57.101
TOTALE, come sopra	**420.570**	**404.735**	**396.335**

La variazione rispetto alla chiusura dell'esercizio precedente è dovuta a:

Immobilizzazioni in corso e acconti	13.802
Opere di miglioria	4.353
Vendite	- 1.662
Ammortamenti	- 658
TOTALE	**15.835**

La voce *"immobilizzazioni in corso e acconti"* comprende gli acconti versati nel semestre in relazione alle operazioni immobiliari relative alle aree situate in Milano, Via Lancetti e in Roma, Via Fiorentini.
Le "*opere di miglioria*" riguardano principalmente gli immobili di proprietà ubicati in Milano, Via Cordusio, 2 (€ 1.703 migliaia); Milano, Via Senigallia (€ 517 migliaia); Roma, Via Tre Madonne, 14-16-18 (€ 682 migliaia).
La voce "*vendite*" riguarda l'immobile ubicato in Milano, Via de Grassi 8, ceduto al prezzo di € 13.500 migliaia, con una plusvalenza di € 11.838 migliaia, iscritta fra i proventi straordinari.

Investimenti in imprese del Gruppo e in altre partecipate (voce C.II)

30.6.2006	31.12.2005	30.6.2005
564.986	**459.105**	**355.296**

Comprendono azioni e quote per € 521.900 migliaia, obbligazioni per € 3.986 migliaia e finanziamenti ad imprese del Gruppo per 39.100 migliaia.

La componente relativa ad azioni e quote comprende:
- n. 5.787.557 azioni della controllante Fondiaria-Sai, pari al 3,27% del capitale sociale complessivo, in carico a € 115.907 migliaia. Tali azioni presentano una plusvalenza, rispetto ai prezzi di borsa di fine giugno, di € 68.542 migliaia;
- n. 9.157.710 azioni della controllante Premafin Finanziaria, in carico a € 12.196 migliaia e che presentano una plusvalenza di € 7.548 migliaia rispetto ai prezzi di borsa di fine giugno;
- azioni e quote in Società controllate non quotate per € 231.102 migliaia;
- azioni e quote in Società consociate per € 71.179 migliaia;
- azioni e quote in Società collegate e altre partecipate per € 91.516 migliaia;

L'incremento rispetto al 31 dicembre 2005 deriva principalmente dalla acquisizione, per € 90.530 migliaia, del 46% del capitale sociale di Bipiemme Vita, avvenuto nell'ambito del progetto di alleanza e cooperazione con Banca Popolare di Milano nel settore della bancassicurazione, già ampiamente commentato.

I finanziamenti ad imprese del Gruppo riguardano essenzialmente la Società collegata Garibaldi S.c.s., attiva nel progetto immobiliare di sviluppo dell'area situata al confine settentrionale del centro storico di Milano, denominata "Garibaldi Repubblica". Tali finanziamenti, fruttiferi, hanno durata di 5 anni e sono rinnovabili per ulteriori 5 anni nei limiti, comunque, della data di completamento del progetto. E' peraltro prevista la facoltà di rimborso anticipato da parte del debitore.

Altri investimenti finanziari (voce C.III)

	30.6.2006	31.12.2005	30.6.2005
	7.581.967	**7.383.547**	**7.313.494**
Sono così composti:			
Azioni e quote	856.987	870.095	816.412
Quote di fondi comuni di investimento	301.041	267.118	208.639
Obbligazioni e altri titoli a reddito fisso	6.298.558	6.156.210	6.163.175
Finanziamenti	66.979	65.999	69.236
Investimenti finanziari diversi	58.402	24.125	56.032
TOTALE, come sopra	**7.581.967**	**7.383.547**	**7.313.494**

Le partecipazioni azionarie quotate iscritte nel comparto circolante presentano, rispetto ai prezzi di fine giugno, plusvalenze per € 15.887 migliaia; quelle iscritte nel comparto immobilizzato presentano plusvalenze per € 78.651 migliaia e minusvalenze per € 345 migliaia.
Le quote dei fondi comuni di investimento iscritti nell'attivo circolante presentano plusvalenze latenti per € 21.930 migliaia, mentre quelli facenti parte del comparto immobilizzato fanno registrare minusvalenze per € 970 migliaia.

La voce obbligazioni e altri titoli a reddito fisso è così composta:

Titoli di stato quotati	4.973.215
Titoli di stato non quotati	5.228
Altri titoli quotati	1.067.833
Altri titoli non quotati	252.282
TOTALE	**6.298.558**

Le *obbligazioni e gli altri titoli a reddito fisso* quotati iscritti nel comparto non durevole presentano, rispetto ai prezzi di borsa di fine giugno, plusvalenze per € 10.783 migliaia; quelli relativi al comparto durevole presentano, sempre rispetto ai prezzi di borsa del 30 giugno, plusvalenze per € 70.928 migliaia e minusvalenze per € 24.084 migliaia.

La voce *investimenti finanziari diversi* comprende operazioni di pronti contro termine aventi ad oggetto titoli obbligazionari.

I *finanziamenti* comprendono prestiti con garanzia reale per € 40.066 migliaia, prestiti su polizze vita per € 25.339 migliaia e € 1.574 di altri finanziamenti.

La tabella seguente riporta la situazione della sola componente relativa agli investimenti ad utilizzo durevole.

	30.6.2006	**31.12.2005**	**30.6.2005**
Azioni e quote	636.124	720.823	667.771
Quote di fondi comuni di investimento	2.082	2.082	2.582
Obbligazioni e altri titoli a reddito fisso	1.800.041	958.206	971.589

Il significativo incremento della voce *obbligazioni e altri titoli a reddito fisso* rispetto al 31 dicembre 2005 è riconducibile alla assegnazione al comparto degli attivi ad utilizzo durevole dei titoli acquisiti nel primo semestre e destinati a permanere stabilmente nel portafoglio della Società nonché al trasferimento, dal comparto ad utilizzo non durevole a quello ad utilizzo durevole di una serie di titoli governativi dell'area Euro con scadenza superiore al 31/12/2013, caratterizzati pertanto da una duration elevata.

Le assegnazioni ed i trasferimenti sono avvenuti coerentemente con la politica di gestione del portafoglio titoli a reddito fisso e con le attività gestionali in corso, finalizzate all'immunizzazione degli investimenti a medio-lungo termine nel quadro delle scelte di asset liability management.
I trasferimenti dal comparto non durevole a quello durevole hanno riguardato n. 24 titoli per un valore nominale complessivo di € 536.300 migliaia e sono avvenuti sulla base del valore contabile alla data dell'operazione, pari a € 534.700, determinato secondo i criteri della classe di provenienza, comportando la rilevazione di rettifiche di valore per € 1.776 migliaia.

Alla data del 30/06/2006 esistono nel portafoglio le seguenti posizioni riguardanti titoli obbligazionari aventi clausole di subordinazione, per un valore di carico pari a € 107.447 migliaia:

Codice ISIN	**Descrizione del Titolo**	**Valore di carico 30/06/2006**
XS0246487457	ABN AMRO BANK 10.03.06/PERPETUAL	2.352
XS0082765289	AMBROVENETO GUAR. 98/2008 FLOAT	3.184
XS0257752013	ANGLO IRISH BANK 21.06.06/16 FLOAT	1.496
XS0206511130	AVIVA PLC 25.11.04/PERP FIX TO FLOAT	4.843
XS0147222540	B. INTESA 02/14 FLOAT	2.692
XS0256396697	BANCA CARIGE 07.06.06/16 FLOAT	1.993
XS0203156798	BANCA ITALEASE 15.10.04/14 FLOAT	7.984
ES0213860036	BANCO DE SABADELL 25.05.06/16 FLOAT	7.473
ES0213540018	BANESTO EMISION 23.03.04/16 FIX TO FLOAT	1.285
XS0214398199	BARCLAYS BANK 15.03.05/PERP FIX TO FLOAT	7.364
XS0108245167	B.CA LOMBARDA 00/10 6,875%	2.695
XS0181782144	CARIFIRENZE 05.12.03/13 FLOAT	7.466
XS0138717953	CGNU 14.11.2001/2021 FLOAT	5.293
FR0010248641	CREDIT AGRICOLE 09.11.05/PERP FIX TO FLOAT	3.739
XS0054850531	CREDIT SUISSE 20.12.94/2014 ZC	335
XS0214318007	DANSKE BANK 16.03.05/18 FIX TO FLOAT	2.900
BE0119806116	FORTIS BANK 27.10.2004/PERPETUAL FLOAT	5.804
XS0240868793	ING BANK 18.01.06/18.03.16 FLOAT	1.248
IT0003727143	INTERBANCA 30.09.04/09 FLOAT	2.403
XS0231555672	JP MORGAN CHASE & CO 12.10.05/15 FLOAT	1.001
XS0221574931	LEGAL E GENERAL GROUP 06.06.05/25	473
XS0176510641	MONTE PASCHI 4,5% FLOAT	5.033
IT0003366314	MPS ASSET SECUR. 26.09.02/05.11.33 FLOAT	3.083
XS0225369403	BAYER 29.07.05/29.07.2105 FIX TO FLOAT	1.317
XS0120282610	SAN PAOLO IMI 10.11.00/PERPETUAL 8,126%	3.006
IT0003937486	SESTANTE FINANCE 16.12.05/15.07.45 FLOAT	4.556
XS0151267522	SL FINANCE 12.07.02/2022 6,375 %	2.800
XS0172565482	SNS BANK 22.07.03/PERPETUAL	2.734
US87927VAK44	TELECOM ITALIA CAP 15.07.05/15.01.10 4%	1.323
XS0231436238	UNICREDITO ITAL 27.10.05/PERP FIX TO FLOAT	4.552
XS0173649798	UNIPOL 28.07.03/23 FLOAT	5.020
TOTALE		**107.447**

Nell'allegato n. 3 figura la ripartizione, in base all'utilizzo durevole e non durevole, degli altri investimenti finanziari, separatamente per azioni e quote di imprese, quote di fondi comuni di investimento, obbligazioni e altri titoli a reddito fisso, altri investimenti finanziari (voci C.III.1, 2, 3, 5).

Svalutazione crediti

Nel corso del semestre sono state registrate perdite e svalutazioni di crediti per un importo complessivo di € 89.552 migliaia, di cui € 78.140 migliaia riguardano crediti verso assicurati per premi dei rami danni, € 8.758 migliaia crediti verso assicurati per premi dei rami vita e € 2.654 migliaia crediti diversi.

Forniamo di seguito, distintamente per la gestione danni e per la gestione vita, la situazione dei crediti verso assicurati al 31 dicembre 2005 con i relativi incassi registrati nel semestre:

	Crediti al 31.12.2005	Incassi del semestre
RAMI DANNI	288.319	131.248
RAMI VITA	36.915	19.808
TOTALE	**325.234**	**151.056**

Crediti

Forniamo di seguito il dettaglio della voce E.I - crediti derivanti da operazioni di assicurazione diretta:

	DANNI	VITA	Totale
Crediti verso assicurati	236.873	32.920	269.793
Crediti verso intermediari	226.080	11.785	237.865
Crediti verso compagnie	42.044	2.803	44.847
Assicurati e terzi per somme da recuperare	58.083	-	58.083
TOTALE	**563.080**	**47.508**	**610.588**

La voce E.III - altri crediti – risulta pari a € 224.659 migliaia ed è essenzialmente costituita da crediti verso l'erario, iscritti per l'importo di € 134.513 migliaia; da crediti per fatture emesse, essenzialmente nei confronti di Società del Gruppo a fronte della ripartizione per competenza dei costi delle funzioni organizzative unificate, per € 48.314 migliaia nonché dall'acconto IRES per l'esercizio in corso, pari a € 31.198, versato alla controllante Fondiaria-Sai a seguito della adesione di Milano Assicurazioni al consolidato fiscale del Gruppo.

Altri elementi dell'attivo

La voce F.IV - *altre attività* -, pari a € 215.215 migliaia, comprende imposte anticipate per € 171.656 migliaia, stanziate con riferimento alle differenze temporanee fra valori contabili e valori fiscali di attività e passività.

Riserve tecniche

L'importo di € 2.298 migliaia iscritto nella voce C.I.3. *riserve tecniche diverse* dei rami danni rappresenta la riserva di senescenza del ramo malattie, destinata a compensare l'aggravarsi del rischio dovuto al crescere dell'età degli assicurati.

Le *riserve tecniche diverse* dei rami vita (voce C.II.3) comprendono la riserva per spese future (€ 20.732 migliaia), la riserva per assicurazioni complementari infortuni (€ 265 migliaia) nonché riserve supplementari per € 3.064 migliaia.

Fondi per rischi ed oneri

La voce *Fondi per rischi ed oneri*, pari a € 126.650 migliaia, comprende fondi per imposte per € 67.472 migliaia e altri accantonamenti per € 59.178 migliaia.
I fondi per imposte accolgono l'IRAP di competenza del semestre nonché le imposte differite al 30 giugno; il debito per IRES di competenza del semestre è invece contabilizzato fra i debiti verso la controllante Fondiaria-Sai, a seguito della adesione, da parte di Milano Assicurazioni, al consolidato fiscale di Gruppo.
Gli altri accantonamenti riguardano potenziali oneri futuri, anche derivanti da contenziosi in essere. In particolare, € 16.035 migliaia sono stanziati a fronte di contenziosi riguardanti la rete agenziale; € 14.308 migliaia riguardano contenziosi di natura diversa e € 28.835 migliaia si riferiscono ad altri oneri potenziali, non in contenzioso, e a spese da sostenere in futuro.

Debiti ed altre passività

La voce G.I - debiti *derivanti da operazioni di assicurazione diretta* - pari a € 71.883 migliaia, comprende debiti verso intermediari di assicurazione per € 34.367 migliaia, debiti verso Compagnie per rapporti di coassicurazione per € 35.682 migliaia, depositi cauzionali e premi degli assicurati per € 148 migliaia e debiti verso Fondi di Garanzia a favore degli assicurati per € 1.686 migliaia.

La voce G.V – debiti e prestiti diversi – pari a € 195.844 migliaia comprende:

Debiti per imposte sui premi incassati	44.688
Debiti per oneri tributari diversi	6.050
Debiti verso enti previdenziali	13.913
Debiti verso fornitori, per beni e servizi acquisiti	42.886
Debiti verso controllante Fondiaria-Sai	50.894
Debiti diversi	37.413
TOTALE	**195.844**

I debiti verso la controllante Fondiaria-Sai riguardano l'IRES di competenza del semestre, iscritta in tale voce a seguito della adesione, da parte di Milano Assicurazioni, al consolidato fiscale del Gruppo.

La voce G.VII - altre passività -, pari a € 141.000 migliaia, comprende, fra l'altro, gli stanziamenti per provvigioni su premi in corso di riscossione e sopraprovvigioni di competenza del periodo per un totale di € 44.002 migliaia nonché € 64.592 migliaia a fronte di assegni emessi per pagamento di sinistri e somme vita, non ancora incassati dai beneficiari alla data del 30 giugno.

Crediti e debiti esigibili oltre dodici mesi

Tutti i crediti ed i debiti sono esigibili entro l'esercizio successivo ad eccezione di quanto sotto specificato.

La voce C.II.3 dell'attivo – *finanziamenti ad imprese del Gruppo* – comprende € 34.100 migliaia di finanziamenti erogati alla Società collegata Garibaldi s.c.s., attiva nell'ambito del progetto immobiliare che prevede lo sviluppo di circa 110 mila metri quadrati di superficie edificabile nell'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.

La voce C.III.4 dell'attivo - *altri finanziamenti* - comprende:

- € 39.909 migliaia a fronte del prestito con garanzia reale "mezzanino" concesso a Ganimede S.r.l. in relazione alla operazione di cessione di parte del patrimonio immobiliare effettuata nell'esercizio 2003; tale prestito, della durata di sette anni dalla data di erogazione e scadente quindi nel dicembre 2010, prevede peraltro rimborsi parziali anticipati correlativamente al piano di dismissione, da parte del debitore, degli immobili oggetto dell'operazione. In ogni momento il debitore ha inoltre la facoltà di effettuare il rimborso anticipato, totale o parziale, del finanziamento.

- € 25.339 migliaia di prestiti su polizze vita, generalmente connessi alla durata residua dei relativi contratti e comunque con facoltà di rimborso anticipato da parte degli assicurati.
- € 85 migliaia di prestiti diversi esigibili oltre il 30 giugno 2007.

La voce E dell'attivo - *crediti* - comprende € 49.231 migliaia di crediti verso intermediari di assicurazione, essenzialmente connessi a trattamenti di fine mandato agenziale recuperabili per rivalsa, esigibili oltre un anno, dei quali € 21.103 migliaia sono esigibili oltre i cinque anni.

Passività subordinate

Al 30 giugno 2006 non esistevano passività subordinate.

Operazioni di finanza derivata

Si segnala che nel corso del primo semestre 2006 la Società ha stipulato contratti di acquisto di opzioni put e vendita di opzioni call con le medesime caratteristiche contrattuali su n. 3.000.000 di azioni Capitalia e n. 500.000 di azioni RCS Mediagroup.
La Società ha inoltre stipulato contratti di credit default swap su nominali € 128.000.000 di titoli obbligazionari.
L'attività è stata effettuata 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, sia l'efficacia delle operazioni di copertura nel rispetto dei limiti assunti. Inoltre per ogni operazione di copertura sono state redatte le "Hedging Relationship Documentation".

Le posizioni aperte in strumenti derivati al 30/06/2006 riguardano:

- Operazioni di copertura su titoli azionari quotati tramite la costituzione di un portafoglio di opzioni combinate (acquisti put – vendite call con le medesime caratteristiche contrattuali). La quantità di azioni in portafoglio oggetto della copertura è costituita da n. 1.250.000 azioni Mediobanca, n. 8.000.000 azioni Capitalia e n. 3.250.000 azioni RCS Mediagroup Ord. Con questa strategia si è provveduto a coprire una parte consistente delle plusvalenze di mercato latenti sul comparto azionario quotato;
- Credit default swap a copertura del rischio emittente Morgan Stanley; il premio pagato nel semestre ammonta a € 38 migliaia.

Nel corso del semestre non sono state chiuse operazioni.

Garanzie, impegni ed altri conti d'ordine

Garanzie prestate
L'importo iscritto riguarda principalmente depositi bancari a garanzia di sinistri in contenzioso.

Garanzie ricevute o prestate da terzi nell'interesse dell'impresa
La voce comprende:
- le fidejussioni rilasciate dagli agenti in adempimento dei relativi mandati agenziali, iscritte per € 193.490 migliaia;
- la garanzia ipotecaria ricevuta a fronte del finanziamento "mezzanino" erogato a Ganimede S.r.l. in relazione alla operazione di valorizzazione di parte del patrimonio immobiliare effettuata nel corso dell'esercizio 2003, iscritta per € 46.376 migliaia;
- garanzie diverse per € 49.830 migliaia.

Impegni
La voce include:
- Titoli da consegnare per € 246.880 migliaia e titoli da ricevere per € 17.716 migliaia a fronte di operazioni stipulate nel semestre in esame con regolamento successivo al 30 giugno.
- € 49.789 migliaia iscritte a fronte degli impegni derivanti da operazioni di pronti contro termine in essere alla data del 30 giugno.
- impegni derivanti da opzioni su titoli in portafoglio per € 15.580 migliaia.
- impegni riconducibili alle opzioni put e call relative alla acquisizione di un ulteriore 4% entro il 31 dicembre 2006 ed 1% entro il 30 giugno 2007 del capitale sociale di Bipiemme Vita, valorizzati in € 9.840 migliaia sulla base del prezzo pagato per il 46% del capitale stesso, già acquisito nel mese di giugno.

Altri conti d'ordine
Comprendono i titoli di proprietà dell'impresa in deposito a custodia presso terzi, iscritti in adempimento del provvedimento ISVAP n. 00735 del 1° dicembre 1997.

Parte D

Informazioni sul conto economico

Premi emessi

Forniamo di seguito il dettaglio dei premi contabilizzati, al netto delle cessioni in riassicurazione:

	RAMI DANNI	RAMI VITA	TOTALE
Lavoro diretto	1.413.563	291.871	1.705.434
Lavoro indiretto	12.915	64	12.979
TOTALE premi lordi	**1.426.478**	**291.935**	**1.718.413**
Lavoro ceduto	43.808	5.441	49.249
Lavoro retroceduto	250	51	301
TOTALE premi netti	**1.382.420**	**286.443**	**1.668.863**

Per quanto concerne il dettaglio per ramo dei premi emessi del lavoro diretto, facciamo rinvio alla tabella inserita nella "parte A" della presente relazione, nel paragrafo dedicato all'andamento della gestione assicurativa.

Variazione della riserva premi

Il dettaglio della variazione di riserva premi dei rami danni, inclusa nella voce I.1 - premi di competenza - è il seguente:

	Importo Lordo	Cessioni	Importo Netto
Lavoro diretto	6.191	1.176	5.015
Lavoro indiretto	-1.151	-	-1.151
TOTALE	**5.040**	**1.176**	**3.864**

Oneri relativi ai sinistri

Forniamo di seguito il dettaglio della voce I.4 del conto tecnico dei rami danni e della voce II.5 del conto tecnico dei rami vita:

Rami danni

	Importo Lordo	Cessioni	Importo Netto
Sinistri pagati	1.026.687	19.209	1.007.478
Variazione dei recuperi	34.479	-	34.479
Variazione della riserva sinistri	23.329	714	22.615
TOTALE	**1.015.537**	**19.923**	**995.614**

Rami vita

	Importo Lordo	Cessioni	Importo Netto
Somme pagate	281.102	9.222	271.880
Variazione riserva somme da pagare	18.518	4	18.514
TOTALE	**299.620**	**9.226**	**290.394**

Proventi ed oneri degli investimenti

Le tabelle seguenti evidenziano rispettivamente il dettaglio dei proventi e degli oneri da investimenti, separatamente per la gestione danni e la gestione vita:

	RAMI DANNI	RAMI VITA	Totale
Proventi derivanti da azioni e quote	54.015	6.272	60.287
di cui provenienti da imprese del Gruppo	*4.175*	*1.286*	*5.461*
Proventi dei terreni e fabbricati	6.426	-	6.426
Proventi degli altri investimenti	46.918	89.233	136.151
di cui provenienti da imprese del Gruppo	*-*	*58*	*58*
TOTALE	**107.359**	**95.505**	**202.864**
Riprese di rettifiche di valore	228	1.079	1.307
di cui provenienti da imprese del Gruppo			
Profitti da realizzo di investimenti	15.097	32.911	48.008
di cui provenienti da imprese del Gruppo			
TOTALE proventi	**122.684**	**129.495**	**252.179**

I proventi da realizzo di investimenti riguardano azioni e quote per € 24.455 migliaia, obbligazioni per € 11.298 migliaia e fondi comuni di investimento e opzioni per € 12.255 migliaia.

	RAMI DANNI	RAMI VITA	Totale
Oneri inerenti azioni e quote	**88**	**71**	**159**
di cui provenienti da imprese del Gruppo	**-**	***45***	***45***
Oneri inerenti terreni e fabbricati	**3.777**	**-**	**3.777**
Oneri degli altri investimenti	**4.616**	**16.175**	**20.791**
di cui provenienti da imprese del Gruppo			
Totale	**8.481**	**16.246**	**24.727**
Rettifiche di valore	**32.537**	**40.123**	**72.660**
di cui provenienti da imprese del Gruppo	**-**	**-**	**-**
Oneri sul realizzo di investimenti	**31.099**	**2.909**	**34.008**
di cui provenienti da imprese del Gruppo	**-**	**-**	**-**
TOTALE ONERI	**72.117**	**59.278**	**131.395**

Le rettifiche di valore riguardano principalmente titoli obbligazionari in portafoglio, generatesi nel semestre a seguito degli interventi di politica monetaria adottati dalle principali Banche Centrali. Tali interventi, aumentando i tassi di interesse per fronteggiare i pericoli di una ripresa del trend inflazionistico accentuati, anche, dalla corsa al rialzo dei prezzi delle principali materie prime, hanno infatti inciso negativamente sui corsi di borsa dei titoli obbligazionari già in circolazione.

Gli oneri sul realizzo di investimenti sono essenzialmente riconducibili a titoli azionari acquistati in prossimità della data di stacco dei dividendi e ceduti successivamente alla stessa. Trovano pertanto contropartita con i dividendi incassati, iscritti alla voce *proventi derivanti da azioni e quote*.

Altri proventi ed altri oneri

Il saldo netto, pari a € 14.679 migliaia di oneri, è così costituito:

	Proventi	Oneri	Netto
Interessi su crediti e debiti	3.699	228	3.471
Proventi ed oneri amministrativi c/terzi	19.443	19.443	-
Prelievi ed accantonamenti fondi rischi e oneri	9.357	5.180	4.177
Quote di ammortamento attivi immateriali	-	12.316	- 12.316
Altri proventi – oneri	352	10.363	- 10.011
TOTALE	32.851	47.530	- 14.679

Gli interessi su crediti riguardano interessi su depositi bancari per € 1.997 migliaia, interessi su crediti verso l'erario per € 738 migliaia e interessi su crediti diversi per € 964 migliaia.
Le quote di ammortamento di attivi immateriali comprendono € 11.996 migliaia di quote relative ad avviamenti iscritti all'attivo; per ulteriori dettagli su tale componente rinviamo ai commenti contenuti nella parte della presente relazione dedicata alle informazioni sullo stato patrimoniale. Il saldo fra proventi e oneri diversi riguarda principalmente le differenze cambi derivanti dall'allineamento ai cambi del 30 giugno delle poste espresse in valuta estera (oneri per € 4.324 migliaia) e le svalutazioni di crediti diversi (€ 4.010 migliaia).

Proventi ed oneri straordinari

La tabella evidenzia le principali componenti degli oneri e dei proventi straordinari, iscritti nel conto non tecnico:

	Proventi Straordinari	Oneri Straordinari	Proventi Netti
Plusvalenze da alienazione immobili	11.838	-	11.838
Plusvalenze da alienazione azioni e quote	836	374	462
Plusvalenze da alienazione obbligazioni	1.838	-	1.838
Altri proventi e oneri straordinari	2.039	1.126	913
TOTALE	**16.550**	**1.500**	**15.050**

Le plusvalenze da alienazione di immobili riguardano l'immobile ubicato in Milano, Via De Grassi 8, in carico a € 1.662 migliaia e ceduto al prezzo di € 13.500 migliaia.

Imposte sul risultato di periodo

Il carico fiscale è stato determinato in base alle imposte correnti sul reddito imponibile ed alla variazione delle imposte anticipate e differite di competenza, rilevate a seguito delle differenze temporanee fra valori contabili e valori fiscali che sono sorte o che si sono annullate nel semestre in esame. Il tax rate del semestre in esame è inferiore rispetto a quello nominale, essenzialmente per effetto dei dividendi incassati, che sono esenti per la quasi totalità, e delle plusvalenze realizzate su titoli iscritti nell'attivo immobilizzato e rientranti nel regime della "*partecipation exemption*" .

La composizione della voce imposte è la seguente:

Imposte correnti Ires e Irap	54.227
Aumento, nel semestre, delle imposte anticipate	- 9.964
Diminuzione, nel semestre, delle imposte differite:	-5.393
IMPOSTE DI COMPETENZA	**38.870**

Parte E

Altre informazioni

Ammontare prevedibile dei margini di solvibilità

In base agli andamenti economici registrati nel semestre ed alla prevedibile evoluzione della gestione e tenendo conto degli effetti derivanti dal prestito subordinato di € 150 milioni sottoscritto nel mese di giugno, è stimabile che la situazione dei margini di solvibilità alla chiusura dell'esercizio possa assumere i seguenti ordini di grandezza (dati in milioni di Euro):

	RAMI DANNI	RAMI VITA	Totale
Margine da costituire	458	169	627
Elementi costitutivi (*)	955	347	1.302
Eccedenza	**497**	**178**	**675**

(*) escluso il risultato di esercizio

Copertura delle riserve tecniche alla chiusura del semestre

Nei rami vita gli investimenti iscritti nel registro delle attività a copertura delle riserve tecniche presentano una eccedenza di circa € 120,7 milioni rispetto alle riserve tecniche da coprire al 30 giugno. Nei rami danni l'incremento delle riserve tecniche registrato nel 1° semestre è ampiamente coperto da attivi disponibili.

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

Milano, 11 settembre 2006

Allegati

IMPRESA: **MILANO ASSICURAZIONI S.p.A.**

Codice impresa: 0 2 6

INFORMAZIONI RELATIVE ALLE IMPRESE PARTECIPATE (*)

Dati riferiti al primo semestre dell'anno 2006

(Importi in migliaia di euro)

N. ord.	Tipo (1)	Quot. o non quot. (2)	Attività svolta (3)	cod ISIN	Denominazione e sede sociale	Valuta	Capitale sociale		Valore (5)		Quota posseduta (7)		
							Importo (4)	Numero azioni	(6) D/V	Importo	Diretta %	Indiretta %	Totale %
1	E	NQ	3	IT0000312071	BANCAPULIA S.p.A. ORD. - SAN SEVERO (FG) Via T. Solis 40	Euro	10.244.000	19.700.000	D	155	0,18		0,18
1	E	NQ	3	IT0001369708	BANCAPULIA S.p.A. PRIV. - SAN SEVERO (FG) Via T. Solis 40	Euro	10.244.000	19.700.000	D	28	0,22		0,22
3	B	NQ	1		DIALOGO ASS.NI - MILANO Via Senigallia 18/2	Euro	8.831.774	8.831.774	D	6.910	99,85		99,85
8	B	NQ	1	IT0001092938	FONDIPREV S.p.A. - FIRENZE Via L. il Magnifico 1	Euro	6.240.000	12.000.000	D	4.834	60,00		60,00
9	C	NQ	9		SERVICE GRUPPO FONDIARIA-SAI S.r.l - FIRENZE Via L.il Magnifico 1	Euro	104.000	200.000	D	227	30,00		30,00
15	C	NQ	4		NUOVE INIZIATIVE TOSCANE S.r.l. - FIRENZE Via L. il Magnifico 1	Euro	26.000.000	50.000.000	D	2.308	3,12		3,12
17	D	NQ	9		SISTEMI SANITARI S.r.l. - MILANO Via P. Castaldi 25	Euro	1.872.000	3.600.000	D	512	25,71		25,71
19	B	NQ	1	IT0001065447	SYSTEMA COMPAGNIA DI ASS.NI S.p.A. MILANO Via Senigallia 18/2	Euro	5.164.600	10.000	D	5.187	100,00		100,00
20	C	NQ	9		UNISERVIZI Scrl - MILANO Via Senigallia 18/2	Euro	5.200.000	10.000.000	D	8.819	23,00	0,40	23,40
20	C	NQ	9		UNISERVIZI Scrl - MILANO Via Senigallia 18/2	Euro	5.200.000	10.000.000	V	1.917	5,00		5,00
21	E	NQ	1		COMP.TIRRENA DI ASS.NI (in liquid) .MILANO	Euro	17.850.000	35.000.000			11,14		11,14
22	A	Q	1	IT0001463071	FONDIARIA SAI - Piazza Libertà 6 - FIRENZE	Euro	176.836.978	176.836.978	D	94.389	2,51		2,51
22	A	Q	1	IT0001463071	FONDIARIA SAI - Piazza Libertà 6 - FIRENZE	Euro	176.836.978	176.836.978	V	21.518	0,76		0,76
23	A	Q	2	IT0001475109	PREMAFIN HDP - ROMA	Euro	410.340.220	410.340.220	D	12.196	2,23		2,23
26	B	NQ	2		MAA FINANZIARIA S.p.A. Milano	Euro	774.000	150.000	D	939	100,00		100,00
27	B	NQ	4		MERIDIANO EUR - Milano	Euro	10.000	10.000	D	112.510	100,00		100,00
28	B	NQ	4		MERIDIANO ORIZZONTI - Milano	Euro	10.000	10.000	D	62.510	100,00		100,00
30	B	NQ	9		SOGEINT S.r.l - Milano	Euro	100.000	1	D	189	100,00		100,00
32	C	NQ	9		SAIAGRICOLA - Torino	Euro	50.000.000	50.000.000	D	5.037	6,80		6,80
33	E	NQ	9		CESTAR S.r.l - Milano	Euro	2.040.000	4.000.000	D	234	11,35		11,35
34	E	NQ	9		UFFICIO CENTRALE ITALIANO S.r.l. Milano	Euro	1.000.000	1.000.000	D	57	10,98		10,98
35	B	NQ	1		NOVARA ASSICURA S.p,A, Novara	Euro	13.000.000	13.000.000	D	15.100	100,00		100,00
36	C	NQ	6	IT0001079950	SAI INVESTIMENTI S.G.R. S.p.A. Torino	Euro	3.913.588	3.913.588	D	1.655	40,00		40,00
37	E	NQ	3		BANCA DI MANTIGNANA CRED COOP UMBRO - Mantignana	Euro	88.266	34.212	D	1	0,01		0,01
38	D	NQ	4		GARIBALDI S.C.S - Lussemburgo	Euro	1.001	1.001	D	0	47,95		47,95
39	C	Q	4	IT0001312476	IMMOBILIARE LOMBARDA S.p.A. - Milano	Euro	667.672.133	3.927.483.135	D	51.216	7,14		7,14
41	B	NQ	4		CAMPO CARLO MAGNO SPORT Srl - Pinzolo (TN)	Euro	87.000	87.000	D	1.629	100,00		100,00
42	B	NQ	4		CAMPO CARLO MAGNO SPA - Trento	Euro	1.312.500	2.625.000	D	21.293	100,00		100,00
44	D	NQ	3		BIPIEMME VITA S.p.A - Milano	Euro	45.500.000	9.100.000	V	90.530	46,00		46,00

(*) Devono essere elencate le imprese del gruppo e le altre imprese in cui si detiene una partecipazione direttamente, anche per il tramite di società fiduciaria o per interposta persona.

(1) Tipo
- a = Società controllanti
- b = Società controllate
- c = Società consociate
- d = Società collegate
- e = Altre

(2) Indicare Q per i titoli negoziati in mercati regolamentati e NQ per gli altri

(3) Attività svolta
- 1 = Compagnia di assicurazione
- 2 = Società finanziaria
- 3 = Istituto di credito
- 4 = Società immobiliare
- 5 = Società fiduciaria
- 6 = Società di gestione o di distribuzione di fondi comuni di investimento
- 7 = Consorzio
- 8 = Impresa industriale
- 9 = Altra società o ente

(4) Importi in valuta originaria

(5) Valore riportato nella relazione semestrale

(6) Indicare:
- D per gli investimenti assegnati alla gestione danni (voce C.II.1)
- V per gli investimenti assegnati alla gestione vita (voce C.II.1)
- V1 per gli investimenti assegnati alla gestione vita (voce D.1)
- V2 per gli investimenti assegnati alla gestione vita (voce D.2)

Alla partecipazione anche se frazionata deve comunque essere assegnato lo stesso numero d'ordine

(7) Indicare la quota complessivamente posseduta

Commento - Allegato 2 / D (*)

IMPRESA: **MILANO ASSICURAZIONI S.p.A.**

Codice impresa	0	2	6

Variazioni degli investimenti in imprese del gruppo ed in altre partecipate: azioni e quote (voce C.II.1), obbligazioni (voce C.II.2) e finanziamenti (voce C.II.3)

Dati riferiti al primo semestre dell'anno **2006**

(Importi in migliaia di euro)

		Azioni e quote C.II.1	Obbligazioni C.II.2	Finanziamenti C.II.3
Esistenze iniziali	+	1 403.656	21	41 29.530
Incrementi nel periodo:	+	2 19.579	22	42 9.807
per: acquisti, sottoscrizioni o erogazioni		3 19.342	23	43 9.807
riprese di valore		4	24	44
rivalutazioni		5		
altre variazioni		6 237	26	46
Decrementi nel periodo:	-	7 15.300	27	47 237
per: vendite o rimborsi		8 15.300	28	48
svalutazioni		9	29	49
altre variazioni		10	30	50 237
Totale		11 407.935	31	51 39.100
Valore corrente		12 467.036	32	52 39.100
Rivalutazioni totali		13		
Svalutazioni totali		14 41.082	34	54

(*) D= prospetto relativo alla gestione danni

V= prospetto relativo alla gestione vita

Commento - Allegato 2 / V (*)

IMPRESA: **MILANO ASSICURAZIONI S.p.A.**

Codice impresa	0	2	6

Variazioni degli investimenti in imprese del gruppo ed in altre partecipate: azioni e quote (voce C.II.1), obbligazioni (voce C.II.2) e finanziamenti (voce C.II.3)

Dati riferiti al primo semestre dell'anno **2006** (Importi in migliaia di euro)

		Azioni e quote C.II.1	Obbligazioni C.II.2	Finanziamenti C.II.3
Esistenze iniziali	+	1 21.935	21 3.984	41
Incrementi nel periodo:	+	2 92.030	22 2	42
per: acquisti, sottoscrizioni o erogazioni		3 92.030	23	43
riprese di valore		4	24 2	44
rivalutazioni		5		
altre variazioni		6	26	46
Decrementi nel periodo:	-	7 0	27 0	47
per: vendite o rimborsi		8	28	48
svalutazioni		9	29	49
altre variazioni		10	30	50
Totale		11 113.965	31 3.986	51
Valore corrente		12 135.578	32 3.986	52
Rivalutazioni totali		13		
Svalutazioni totali		14 358	34 14	54

(*) D= prospetto relativo alla gestione danni

V= prospetto relativo alla gestione vita

Commento - Allegato 3

Codice impresa **0 2 6**

IMPRESA: **MILANO ASSICURAZIONI S.p.A.**

Ripartizione in base all'utilizzo degli altri investimenti finanziari: azioni e quote di imprese, quote di fondi comuni di investimento, obbligazioni e altri titoli a reddito fisso, investimenti finanziari diversi (voci C.III.1, 2, 3, 5)

Dati riferiti al primo semestre dell'anno **2006**

I - Gestione danni

(Importi in migliaia di euro)

	Portafoglio a utilizzo durevole		Portafoglio a utilizzo non durevole		Totale	
	Valore (1)	Valore corrente	Valore (1)	Valore corrente	Valore (1)	Valore corrente
1. Azioni e quote di imprese:	1 560.923	13 638.236	25 89.734	2 93.228	14 650.657	26 731.464
a) azioni quotate	2 551.612	14 628.925	26 89.334	3 92.828	15 640.946	27 721.753
b) azioni non quotate	3 1.904	15 1.904	27 400	4 400	16 2.304	28 2.304
c) quote	4 7.407	16 7.407	28	5	17 7.407	29 7.407
2. Quote di fondi comuni di investimento	5 2.082	17 1.112	29 219.759	6 237.027	18 221.841	30 238.139
3. Obbligazioni e altri titoli a reddito fisso	6 250.320	18 244.177	30 2.500.780	7 2.501.475	19 2.751.100	31 2.745.652
a1) titoli di Stato quotati	7 227.973	19 222.050	31 2.240.971	8 2.240.989	20 2.468.944	32 2.463.039
a2) altri titoli quotati	8 13.096	20 13.068	32 223.867	9 223.983	21 236.963	33 237.051
b1) titoli di Stato non quotati	9	21	33	10	22 0	34 0
b2) altri titoli non quotati	10 9.251	22 9.059	34 35.942	11 36.503	23 45.193	35 45.562
c) obbligazioni convertibili	11	23		12	24 0	36 0
5. Altri	12	24	1 55.184	13 55.184	25 55.184	37 55.184

II - Gestione vita

	Portafoglio a utilizzo durevole		Portafoglio a utilizzo non durevole		Totale	
	Valore (1)	Valore corrente	Valore (1)	Valore corrente	Valore (1)	Valore corrente
1. Azioni e quote di imprese:	38 75.201	50 76.195	62 131.129	11 143.523	23 206.330	35 219.718
a) azioni quotate	39 75.185	51 76.179	131.129	12 143.523	24 206.314	36 219.702
b) azioni non quotate	40 9	52 9	1	13	25 9	37 9
c) quote	41 7	53 7	2	14	26 7	38 7
2. Quote di fondi comuni di investimento	42	54	3 79.200	15 83.862	27 79.200	39 83.862
3. Obbligazioni e altri titoli a reddito fisso	43 1.549.721	55 1.602.708	4 1.997.737	16 2.007.824	28 3.547.458	40 3.610.532
a1) titoli di Stato quotati	44 1.335.660	56 1.379.890	5 1.168.611	17 1.172.220	29 2.504.271	41 2.552.110
a2) altri titoli quotati	45 177.579	57 185.913	6 653.291	18 656.178	30 830.870	42 842.091
b1) titoli di Stato non quotati	46 5.228	58 5.571	7	19	31 5.228	43 5.571
b2) altri titoli non quotati	47 31.254	59 31.334	8 175.835	20 179.426	32 207.089	44 210.760
c) obbligazioni convertibili	48	60	9	21	33 0	45 0
5. Altri	49	61	10 51	22 57	34 51	46 57

(1) valore riportato nella relazione semestrale

Elenco delle società partecipate 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		Divisa	Capitale sociale		Patrimonio netto (1)	Risultato di esercizio	Valore di carico (quota diretta)	Quota posseduta a titolo di proprietà			
			Importo	Numero azioni				Diretta %	Indiretta %	Tramite società controllata	Totale %
Società controllate italiane											
CAMPO CARLO MAGNO S.p.A.	TRENTO	Euro	1.312.500	2.625.000	4.054.735	75.593	21.292.358	100,00			100,00
CAMPO CARLO MAGNO SPORT S.r.l	PINZOLO (TN)	Euro	87.000	87.000	516.481	673	1.629.105	100,00			100,00
DIALOGO ASSICURAZIONI S.p.A.	MILANO	Euro	8.831.774	8.831.774	7.691.575	10.113	6.910.218	99,85			99,85
FONDIPREV S.p.A.	FIRENZE	Euro	6.240.000	12.000.000	8.977.941	92.401	4.834.037	60,00			60,00
MAA FINANZIARIA S:.p.A	MILANO	Euro	774.000	150.000	925.911	-13.355	939.265	100,00			100,00
MERIDIANO EUR	MILANO	Euro	10.000	10.000	114.910.266	877.544	112.510.000	100,00			100,00
MERIDIANO ORIZZONTI	MILANO	Euro	10.000	10.000	63.939.883	492.427	62.510.000	100,00			100,00
NOVARA ASSICURA S.p.A.	NOVARA	Euro	13.000.000	13.000.000	15.072.839	-96.000	15.100.000	100,00			100,00
SOGEINT S.r.l	MILANO	Euro	10.000	1	177.135	77.135	189.353	100,00			100,00
SYSTEMA COMPAGNIA DI ASS.NI S.p.A	MILANO	Euro	5.164.600	10.000	10.350.325	611.830	5.187.325	100,00			100,00
Società consociate italiane							**231.101.661**				
SAI INVESTIMENTI S.G.R. S.p.A.	TORINO	Euro	3.913.588	3.913.588	4.931.611	647.288	1.654.935	40,00			40,00
SERVICE GRUPPO FONDIARIA-SAI S.r.	FIRENZE	Euro	104.000	200.000	747.466	-9.448	227.074	30,00			50,00
UNISERVIZI GRUPPO FONDIARIA S.c.r.l	MILANO	Euro	5.200.000	10.000.000	38.324.774	-8.066	10.735.792	28,00	0,18 0,20 0,02	SYSTEMA COMP. ASS. DIALOGO ASS. FONDIPREV	28,40
Società collegate italiane							**12.617.801**				
BIPIEMME VITA S.p.A	MILANO	Euro	45.500.000	9.100.000			90.530.245	46,00			46,00
GARIBALDI S.C.S	LUSSEMBURGO	Euro	1.001	1.001	-281.553		480	47,95			47,95
SISTEMI SANITARI S.p.A.	MILANO	Euro	1.872.000	3.600.000	1.656.641		511.741	25,71			25,71
Altre partecipazioni superiori al 10% del capitale con diritto di voto							**91.042.466**				
CESTAR S.r.l	MILANO	Euro	2.040.000	4.000.000			234.386	11,35			11,35
UFFICIO CENTRALE ITALIANO S.r.l	MILANO	Euro	1.000.000	1.000.000			56.645	10,98			10,98
COMP. TIRRENA DI ASS.NI (in liquidaz.)	MILANO	Euro	17.850.000	35.000.000				11,14			11,14
							291.031				

(1) Importi in valuta originaria

Relazione della Società di Revisione sulla revisione contabile limitata della Relazione Semestrale al 30 Giugno 2006

Deloitte.

Deloitte & Touche S.p.A.
Via Tortona, 25
20144 Milano
Italia

Tel: +39 02 83322111
Fax: +39 02 83322112
www.deloitte.it

RELAZIONE DELLA SOCIETÀ DI REVISIONE SULLA REVISIONE CONTABILE LIMITATA DEI PROSPETTI CONTABILI DELLA CAPOGRUPPO E DELLE RELATIVE NOTE ESPLICATIVE INCLUSI NELLA RELAZIONE SEMESTRALE REDATTA AI SENSI DELL'ART. 81 DEL REGOLAMENTO CONSOB ADOTTATO CON DELIBERA N. 11971 DEL 14 MAGGIO 1999 E SUCCESSIVE MODIFICHE ED INTEGRAZIONI

Agli Azionisti di
MILANO ASSICURAZIONI S.p.A.

1. Abbiamo effettuato la revisione contabile limitata dello stato patrimoniale, del conto economico (di seguito i "prospetti contabili") e delle relative note esplicative ed integrative di Milano Assicurazioni S.p.A. inclusi nella relazione semestrale al 30 giugno 2006 di Milano Assicurazioni S.p.A. La responsabilità della redazione della relazione semestrale compete agli Amministratori di Milano Assicurazioni S.p.A. È nostra la responsabilità della redazione della presente relazione in base alla revisione contabile limitata svolta. Abbiamo inoltre verificato la parte delle note contenente le informazioni sulla gestione ai soli fini della verifica della concordanza con la restante parte della relazione semestrale. Come evidenziato nelle note illustrative la relazione semestrale ottempera anche al Provvedimento ISVAP n° 1207-G del 6 luglio 1999 e successive modifiche ed integrazioni avente finalità di vigilanza.

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 dei prospetti contabili e sull'omogeneità dei criteri di valutazione, tramite colloqui con la direzione della società, e nello svolgimento di analisi di bilancio sui dati contenuti nei prospetti contabili. Relativamente all'esame delle voci della relazione semestrale riguardanti le riserve tecniche iscritte nel passivo dello Stato Patrimoniale ci siamo avvalsi, ai sensi dell'art. 8 del Provvedimento ISVAP, di un attuario iscritto nell'albo professionale. 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 di fine esercizio, non esprimiamo un giudizio professionale di revisione sulla relazione semestrale.
   I dati comparativi relativi al bilancio d'esercizio ed alla relazione semestrale dell'anno precedente sono stati rispettivamente esaminati e assoggettati a revisione contabile limitata da parte di altri revisori e pertanto rimandiamo alle loro relazioni rispettivamente emesse in data 11 aprile 2006 ed in data 30 settembre 2005.

3. Sulla base di quanto svolto, non siamo venuti a conoscenza di variazioni e integrazioni significative che dovrebbero essere apportate ai prospetti contabili ed alle relative note illustrative, identificati nel paragrafo 1. della presente relazione, per renderli conformi ai criteri di redazione della relazione semestrale previsti dall'art. 81 comma 3 del Regolamento Consob adottato con Delibera n. 11971 del 14 maggio 1999 e successive modifiche ed integrazioni.

DELOITTE & TOUCHE S.p.A.

Enrico Ciai
Socio

Milano, 23 ottobre 2006