

***Relazione Trimestrale Consolidata
al 30 Settembre 2006***

ai sensi della delibera Consob 11971 del 14 maggio 1999 e successive modificazioni

INDICE

RELAZIONE TRIMESTRALE CONSOLIDATA

ORGANI SOCIETARI.....	Pag. 6
PREMI EMESSI.....	Pag. 11
SITUAZIONE ECONOMICA DEL TRIMESTRE.....	Pag. 13
POSIZIONE FINANZIARIA NETTA.....	Pag. 18
PATRIMONIO NETTO.....	Pag. 22
ANDAMENTO GESTIONALE E NOTE DI COMMENTO.....	Pag. 24
FATTI DI RILIEVO ACCADUTI DOPO LA CHIUSURA DEL TRIMESTRE.....	Pag. 40
PREVEDIBILE EVOLUZIONE DELL' ATTIVITA'	Pag. 41
CRITERI DI REDAZIONE E AREA DI CONSOLIDAMENTO.....	Pag. 42

CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE

Salvatore Ligresti	<i>Presidente Onorario</i>
Fausto Marchionni *	<i>Presidente-Amministratore Delegato</i>
Gioacchino Paolo Ligresti *	<i>Vice Presidente</i>
Cosimo Rucellai *	<i>Vice Presidente</i>
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	<i>Segretario del Consiglio e del Comitato Esecutivo</i>

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 TRIMESTRALE
CONSOLIDATA
AL 30 SETTEMBRE 2006**

IL GRUPPO MILANO ASSICURAZIONI

Il gruppo Milano Assicurazioni è costituito da n. 11 Società compresa la capogruppo. Di queste, n. 5 Società operano nel settore assicurativo, n. 3 Società nel settore immobiliare e le restanti n. 3 Società sono imprese di servizi vari.

La capogruppo 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 una rete di vendita costituita da circa 1.400 agenzie che operano su tutto il territorio nazionale.

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

Negli ultimi anni Milano Assicurazioni ha rafforzato la propria posizione sul mercato nazionale anche attraverso operazioni di fusione societaria; ricordiamo in particolare l'incorporazione di Nuova Maa e Maa Vita, avvenuta nell'esercizio 2003; l'incorporazione di SIS, Compagnia di Assicurazioni, avvenuta nel 2004 e l'incorporazione di First Life, avvenuta il 31 dicembre 2005, che consentirà a Milano Assicurazioni di entrare nel settore dei Fondi Pensione Aperti, con una operatività che è già in fase di avvio.

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

Premi Emessi

I premi e gli accessori del lavoro diretto e indiretto emessi nei primi nove mesi dell'esercizio 2006 ammontano a € 2.439.152 migliaia e fanno rilevare un incremento dell'1,69% rispetto al corrispondente periodo del precedente esercizio.

Nel lavoro diretto la raccolta premi è stata pari a € 2.420.118 migliaia (+ 1,15% rispetto al 30 settembre 2005). In particolare:

- nei rami danni, sono stati emessi premi per € 2.007.168 migliaia, dei quali € 1.500.382 migliaia riguardano i rami auto (+ 0,2% rispetto al 30 settembre 2005) e € 506.786 migliaia riguardano gli altri rami, dove si è conseguito uno sviluppo del 4,3%. L'andamento dei premi dei rami auto risente delle programmate azioni di risanamento nelle aree geografiche e nei settori tariffari che presentavano un andamento tecnico non soddisfacente e, in particolare, del ridimensionamento del portafoglio flotte;
- nei rami vita sono stati emessi premi per € 412.950 migliaia, con un incremento dell'1,11% rispetto ai primi nove mesi dell'esercizio precedente. In questo caso la dinamica dei premi deriva dalla scelta di privilegiare i prodotti di tipo tradizionale (+ 12,77% l'incremento premi al 30 settembre) - che presentano maggiori margini reddituali e favoriscono una

maggior valorizzazione del portafoglio nel lungo periodo - rispetto ai prodotti di tipo *index linked*, in relazione ai quali, nel periodo in esame, non sono state effettuate iniziative commerciali e che presentano pertanto un volume di premi trascurabile (€ 357 migliaia contro € 15.119 migliaia al 30 settembre del precedente esercizio).

Ricordiamo che ai sensi di quanto disposto dall'IFRS 4 (Contratti Assicurativi) gli importi iscritti nella voce premi sono relativi ai contratti con rischio assicurativo significativo e agli strumenti finanziari con partecipazione discrezionale, mentre gli strumenti finanziari diversi, e in particolare, i contratti *index linked* di pura capitalizzazione e i contratti *unit linked*, sono trattati con il metodo del *deposit accounting* che prevede, sostanzialmente, l'imputazione a conto economico dei soli margini reddituali e l'iscrizione fra le passività finanziarie dell'importo maturato a favore dei contraenti.

Nel lavoro indiretto i premi ammontano a € 19.034 migliaia, contro € 5.974 migliaia del corrispondente periodo del precedente esercizio. Il significativo incremento 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 ad accettazioni da compagnie non facenti parte del gruppo Fondiaria-Sai per effetto della decisione, già presa in passato, di cessare le sottoscrizioni nel mercato della riassicurazione attiva a seguito di un andamento insoddisfacente.

La tabella che segue riepiloga i dati relativi ai premi emessi, con riferimento sia al solo terzo trimestre 2006 che ai primi nove mesi dell'esercizio, riportando i confronti con gli analoghi periodi dell'esercizio 2005.

(€ migliaia)	3° trimestre 2006	3° trimestre 2005	Variazione %	Genn-Sett 2006	Genn-Sett 2005	Variazione %
LAVORO DIRETTO						
Rami Danni	579.935	594.726	-2,49	2.007.168	1.984.189	1,16
Rami Vita	123.316	130.399	-5,43	412.950	408.410	1,11
Totale lavoro diretto	703.251	725.125	-3,02	2.420.118	2.392.599	1,15
LAVORO INDIRETTO						
Rami Danni	6.361	1.563	306,97	18.938	5.893	221,36
Rami Vita	32	-	n.s.	96	81	18,52
Totale lavoro indiretto	6.393	1.563	309,02	19.034	5.974	218,61
TOTALE GENERALE	709.644	726.688	-2,35	2.439.152	2.398.573	1,69
di cui:						
Rami Danni	586.296	596.289	-1,68	2.026.106	1.990.082	1,81
Rami Vita	123.348	130.399	-5,41	413.046	408.491	1,12

CONTO ECONOMICO CONSOLIDATO

Il conto economico al 30 settembre 2006 chiude con un utile netto di competenza del gruppo pari a € 200.145 migliaia, in aumento rispetto all'utile di € 187.223 migliaia conseguito nel corrispondente periodo dell'esercizio precedente (+ 6,9%).

Si precisa che, al fine di rendere significativi i confronti, il risultato economico al 30 settembre 2005, originariamente pari a € 201.399 migliaia, è stato rideterminato in € 187.223 migliaia a seguito della applicazione dei principi contabili utilizzati nel bilancio dell'esercizio 2005 e nelle situazioni periodiche relative all'esercizio 2006.

Ricordiamo in particolare che, successivamente alla pubblicazione della trimestrale al 30 settembre 2005:

- fu emanato il Regolamento UE n. 1864, pubblicato sulla GUUE del 16 novembre 2005, con il quale furono apportate alcune modifiche allo IAS 39 (Strumenti finanziari: rilevazione e valutazione) e, in particolare, alcune limitazioni all'utilizzo della cd. *Fair Value Option*. Tali modifiche comportarono la necessità di riclassificare nella categoria *Available for Sale* alcune attività finanziarie precedentemente iscritte nella categoria *Fair Value Through Profit and Loss*. Pertanto, sono stati stornati dal conto economico al 30 settembre 2005 i proventi finanziari venuti a mancare per effetto di tale riclassifica, pari a € 13.874 migliaia, al netto del correlato effetto fiscale;
- fu emanato il provvedimento ISVAP n. 2404, che conteneva l'esplicita indicazione di ricomprendere il credito per acconti di imposta sulle riserve matematiche dei rami vita (art.1, comma 2, del D.L. 209/2002) nell'ambito di applicazione dello IAS 12, da cui conseguiva il divieto di effettuarne l'attualizzazione. Nel riesporre i dati al 30 settembre 2005 si è pertanto provveduto a stornare l'effetto della attualizzazione originariamente operata e che aveva impattato sul conto economico per € 302 migliaia.

Il prospetto che segue evidenzia, in sintesi, il conto economico del 3° trimestre 2006 e dei primi nove mesi dell'esercizio 2006 e il confronto con gli analoghi periodi del precedente esercizio, rideterminati con criteri omogenei.

<i>(€ migliaia)</i>	3° trimestre 2006	3° trimestre 2005	Genn-Sett 2006	Genn-Sett 2005
Premi netti	785.525	790.922	2.463.042	2.384.782
Oneri netti relativi ai sinistri	-645.698	-640.035	-1.957.800	-1.944.270
Commissioni nette	271	-21	651	90
Proventi netti da controllate e collegate	548	55	802	436
Proventi netti derivanti da strumenti finanziari a fair value rilevato a conto economico	21.980	26.501	13.014	71.052
Proventi netti degli altri strumenti finanziari e investimenti immobiliari	67.980	57.342	264.099	202.694
Spese di gestione	-112.536	-116.053	-374.373	-367.417
Altri proventi ed oneri netti	-16.805	-20.076	-100.631	-53.585
Utile (perdita) del periodo prima delle imposte	101.265	98.635	308.804	293.782
Imposte sul reddito	-39.299	-33.480	-108.595	-106.691
Utile (perdita) del periodo al netto delle imposte	61.966	65.155	200.209	187.091
Utile (perdita) delle attività operative cessate	-	261	-	452
Utile (perdita) consolidato	61.966	65.416	200.209	187.543
Utile (perdita) del periodo di pertinenza di terzi	17	121	64	320
Utile (perdita) del periodo di pertinenza del gruppo	61.949	65.295	200.145	187.223

Esponiamo di seguito i principali aspetti che hanno caratterizzato il risultato conseguito nel periodo in esame:

- la gestione assicurativa danni al 30 settembre 2006 chiude con un utile prima delle imposte di € 244.154 migliaia, contro l'utile anteimposte di € 255.249 migliaia rilevato al 30 settembre 2005. L'andamento tecnico del ramo R.C. Autoveicoli risulta in moderata flessione rispetto a quello registrato nell'analogo periodo del precedente esercizio con, tuttavia, un trend in significativo miglioramento. Ciò anche a seguito degli interventi di ridimensionamento del portafoglio flotte e, più in generale, delle azioni di risanamento delle aree e dei settori tariffari con andamento tecnico non soddisfacente.
Il ramo Corpi di Veicoli terrestri continua a manifestare risultati estremamente soddisfacenti e sostanzialmente in linea con quelli registrati al 30 settembre 2005.
Ampiamente positivo risulta anche l'andamento tecnico complessivo degli altri rami danni, anche se si posiziona su livelli inferiori al quelli del corrispondente periodo del precedente esercizio, per effetto di un peggior andamento del ramo R.C. generale. In relazione a questo ramo è in corso una sistematica attività di analisi dei contratti del settore aziende che presentano un andamento negativo, con l'obiettivo di procedere a riforme contrattuali o all'annullamento dei contratti con maggiori criticità.
- Il settore vita fa emergere un utile prima delle imposte di € 62.569 migliaia, significativamente superiore rispetto all'analogo risultato al 30 settembre 2005, pari a € 37.845 migliaia. Il miglioramento è attribuibile sia ad un favorevole impatto della variazione delle riserve tecniche aggiuntive - anche a seguito della dinamica di rialzo dei tassi di interesse che ha determinato un ridimensionamento di fabbisogno della riserva aggiuntiva per garanzia di interesse - sia a 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 la metodologia prevista dalla "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 € 277.915 migliaia, contro € 274.182 migliaia rilevati al 30 settembre 2005.
Nel terzo trimestre 2006 è continuata la fase di restrizione monetaria da parte delle principali Banche Centrali, nell'ambito del processo di ridefinizione del livello complessivo di liquidità e della lotta all'inflazione, alimentata dai prezzi delle materie prime, che continuano a permanere su livelli elevati.
Si è peraltro assistito ad un parziale recupero dei prezzi dei titoli obbligazionari rispetto ai minimi registrati nel corso del mese di giugno.
L'attività finanziaria nel trimestre, a livello di Fixed Income, ha determinato un ulteriore accorciamento della duration nel comparto danni, con una contemporanea ricerca di extra rendimenti nell'attività di trading.

Nel comparto vita, a fronte di un'esposizione in termini di duration nel complesso invariata, si é cercato di fare acquisti mirati in termini di redditività immediata e a scadenza, per aumentare, nei limiti di un profilo di rischio coerente con il quadro macroeconomico, il rendimento delle gestioni separate.

Anche l'attività sul mercato azionario è stata indirizzata alla modulazione ed ottimizzazione del portafoglio, con rotazioni settoriali ed attività di trading, senza modifiche sostanziali dell'asset allocation, sia nel comparto vita che in quello danni.

Le scelte settoriali hanno mirato all'ottenimento di un portafoglio più prudente e maggiormente guidato dal *dividend yield*, in particolare per i portafogli delle gestioni speciali.

I redditi ordinari si attestano sul 4% nel comparto vita e sono superiori al 3% in quello danni.

- Le spese di gestione del settore assicurativo danni al 30 settembre ammontano a € 352.450 migliaia contro € 343.503 migliaia del corrispondente periodo del precedente esercizio, con una incidenza sui premi netti che scende dal 17,3% al 17,1%. Nei rami vita le spese di gestione al 30 settembre risultano pari a € 21.465 migliaia, con una incidenza sui premi del 5,3%.
- Le imposte relative al periodo in esame ammontano a € 108.595 migliaia e, analogamente al precedente esercizio, 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 "*participation 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 i risultati economici 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 Altre Attività riassume gli andamenti di Società controllate, peraltro di dimensioni contenute, che operano nel settore finanziario e in quello dei servizi diversificati (Maa Finanziaria, Sogevent, Campo Carlo Magno Sport).

(€ migliaia)	Danni	Vita	Immo- biliare	Altre Attività	Totale
Premi netti	2.057.759	405.283	-	-	2.463.042
Oneri netti relativi ai sinistri	-1.499.027	-458.773	-	-	-1.957.800
Commissioni nette	-	651	-	-	651
Proventi netti da controllate e collegate	-	436	-	366	802
Proventi netti derivanti da strumenti finanziari a fair value rilevato a conto economico	5.479	7.535	-	-	13.014
Proventi netti degli altri strumenti finanziari e investimenti immobiliari	121.594	140.481	2.022	2	264.099
Spese di gestione	-352.450	-21.465	-	-458	-374.373
Altri proventi ed oneri netti	-89.201	-11.579	-279	428	-100.631
Utile (perdita) prima delle imposte al 30/09/2006	244.154	62.569	1.743	338	308.804
Utile (perdita) prima delle imposte al 30/09/2005	255.249	37.845	712	-24	293.782

POSIZIONE FINANZIARIA NETTA

I prospetti che seguono riportano la situazione al 30 settembre 2006 degli investimenti e delle altre attività materiali nonché delle riserve tecniche, al netto delle quote cedute in riassicurazione e delle passività finanziarie; tutti i dati sono confrontati con quelli relativi alla chiusura del precedente trimestre e del precedente esercizio.

Investimenti e altre attività materiali

(€ migliaia)	30/09/2006	30/06/2006	Variaz. %	31/12/2005
Investimenti immobiliari	370.467	369.957	0,14	370.136
Partecipazioni in controllate, collegate e joint venture	105.485	103.749	1,67	4.820
Finanziamenti e crediti	189.656	255.267	-25,70	212.874
Investimenti posseduti sino alla scadenza	-	-	-	-
Attività finanziarie disponibili per la vendita	8.213.465	7.694.630	6,74	7.580.602
Attività finanziarie a fair value rilevato a conto economico	781.089	754.876	3,47	876.255
TOTALE INVESTIMENTI	9.660.162	9.178.479	5,25	9.044.687
DISPONIBILITÀ LIQUIDE E MEZZI EQUIVALENTI	123.537	97.858	26,24	156.649
ATTIVITÀ MATERIALI				
Immobili	30.148	30.525	-1,24	30.519
Altre attività materiali	100.105	93.669	6,87	80.106
TOTALE ATTIVITÀ MATERIALI	130.253	124.194	4,88	110.625
TOTALE GENERALE	9.913.952	9.400.531	5,46	9.311.961

Nel prospetto sono evidenziate anche le attività materiali e le disponibilità liquide per la rilevanza che tali attività assumono ai fini della corretta rappresentazione del grado di patrimonializzazione di un gruppo assicurativo.

La voce *Investimenti Immobiliari* comprende gli immobili detenuti dall'impresa a scopo di investimento e, come tali, destinati all'uso di terzi. Coerentemente con quanto consentito dallo IAS 40, tali immobili sono iscritti al costo e assoggettati ad ammortamento sulla base della vita utile stimata.

La voce *Partecipazioni in Controllate, Collegate e Joint Venture* comprende le partecipazioni nelle Società collegate, che sono state valutate secondo il metodo del patrimonio netto.

I *Finanziamenti e Crediti* comprendono titoli di debito per € 33.670 migliaia, prestiti su polizze vita (€ 25.796 migliaia), crediti verso agenti per rivalse su indennità di fine mandato erogate (€ 56.546 migliaia) e altri finanziamenti e crediti per € 73.644 migliaia, dei quali:

- € 39.909 migliaia riguardano il prestito con garanzia reale “mezzanino” riconducibile alla operazione di cessione di parte del patrimonio immobiliare effettuata nell’esercizio 2003. Tale prestito, del valore originario di € 46.376 migliaia e scadente nel 2010, prevede rimborsi parziali anticipati correlativamente al piano di dismissione, da parte del debitore, degli immobili oggetto dell’operazione. In ogni momento il debitore ha inoltre facoltà di rimborso anticipato, totale o parziale, del finanziamento;
- € 27.106 migliaia erogati alla Società collegata Garibaldi S.c.s., attiva nel progetto immobiliare di sviluppo dell’area situata al confine settentrionale del centro storico di Milano, denominata “Garibaldi Repubblica”. Tali finanziamenti, fruttiferi, hanno durata di 5 anni e sono rinnovabili per ulteriori 5 anni nei limiti, comunque, della data di completamento del progetto. E’ peraltro prevista la facoltà di rimborso anticipato da parte del debitore.

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 composizione di tali categorie di strumenti finanziari è evidenziata dalla tabella seguente:

(€ migliaia)	30/09/2006	30/06/2006	Variaz. %	31/12/2005
Attività finanziarie disponibili per la vendita	8.213.465	7.694.630	6,74	7.580.602
Titoli di capitale e quote di OICR	1.620.886	1.543.255	5,03	1.526.455
Titoli di debito	6.592.579	6.151.375	7,17	6.054.147
Attività finanziarie a fair value rilevato a conto economico	781.089	754.876	3,47	876.255
Titoli di capitale e quote di OICR	147.417	153.231	-3,79	111.971
Titoli di debito	631.604	594.092	6,31	757.891
Altri investimenti finanziari	2.068	7.553	-72,62	6.393

La voce *Beni immobili*, iscritta fra le *Attività materiali*, comprende i fabbricati adibiti all'uso dell'impresa. Sono iscritti al costo e assoggettati ad ammortamento in funzione della vita utile stimata.

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 Castilia (Lunetta dell'Isola) e Roma, via Fiorentini. Ricordiamo che tali operazioni, poste in essere in precedenti esercizi, hanno determinato la cessione a terzi, da parte di Milano Assicurazioni, delle citate aree edificabili e l'acquisto degli immobili che saranno realizzati su tali aree dagli acquirenti delle stesse.

Riserve tecniche nette

(€ migliaia)	30/09/2006	30/06/2006	Variaz. %	31/12/2005
RAMI DANNI				
Riserve premi	872.240	970.122	-10,09	961.988
Riserve sinistri	3.268.823	3.173.682	3,00	3.153.068
Altre riserve	2.285	2.298	-0,57	2.084
Totale rami danni	4.143.348	4.146.102	0,07	4.117.140
RAMI VITA				
Riserve matematiche	3.641.505	3.578.565	1,76	3.511.779
Riserva per somme da pagare	22.882	23.910	-4,30	5.390
Riserve tecniche allorché il rischio dell'investimento è sopportato dagli assicurati e derivanti dalla gestione dei fondi pensione	246.542	242.931	1,49	278.101
Altre riserve	119.108	44.276	169,01	197.853
Totale rami vita	4.030.037	3.889.682	3,61	3.993.123
TOTALE GENERALE	8.173.385	8.035.784	1,71	8.110.263

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

Ricordiamo che con l'introduzione dei principi contabili internazionali IAS/IFRS non sono più comprese nelle riserve tecniche dei rami danni le riserve di perequazione e le riserve destinate a coprire rischi di natura catastrofale, determinate con metodologie forfetarie sulla base di specifici provvedimenti normativi della legislazione nazionale.

L'importo di tali riserve accumulato alla data di transizione ai principi contabili internazionali è stato portato ad incremento del patrimonio netto.

Le riserve tecniche dei rami vita sono quelle relative ai contratti assicurativi ed ai contratti di investimento con elementi di partecipazione discrezionale, disciplinati dall'IFRS 4. Non sono comprese in tale voce le passività relative alle polizze unit linked e index linked di pura capitalizzazione che, essendo risultate contratti con rischio assicurativo non significativo, sono disciplinate dallo IAS 39 (Strumenti finanziari) ed iscritte fra le passività finanziarie.

Passività finanziarie

(€ migliaia)	30/09/2006	30/06/2006	Variaz. %	31/12/2005
Passività finanziarie a fair value rilevato a conto economico	99.787	93.098	7,18	84.488
Altre passività finanziarie	314.463	161.037	95,27	159.943
TOTALE	414.250	254.135	63,00	244.431

Le *passività a fair value rilevato a conto economico* comprendono € 18.815 migliaia di passività finanziarie possedute per essere negoziate e € 80.972 di passività finanziarie designate in tale categoria, riferibili a polizze unit linked e index linked di pura capitalizzazione che, non avendo un rischio assicurativo significativo, in base a quanto stabilito dall'IFRS 4, vengono trattate secondo il metodo contabile del *deposit accounting*.

Le *altre passività finanziarie* comprendono, principalmente, € 158.162 migliaia di depositi trattenuti dai riassicuratori in applicazione delle clausole contrattuali previste dai relativi trattati nonché un prestito subordinato di € 150.000 migliaia erogato a Milano Assicurazioni in data 14 luglio 2006, nell'ambito di un contratto di finanziamento originariamente sottoscritto dalla controllante Fondiaria-Sai e Mediobanca.

Ricordiamo al riguardo che, nel corso del mese di giugno, fra la controllante Fondiaria-Sai e Mediobanca, è stato sottoscritto 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 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 delle 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.

PATRIMONIO NETTO

Il patrimonio netto di gruppo al 30 settembre 2006 è pari a € 1.865.377 migliaia e si incrementa di € 120.653 migliaia rispetto al 30 giugno 2006, principalmente per effetto dell'utile del trimestre (€ 61.949 migliaia) e dell'incremento della riserva relativa alle attività finanziarie disponibili per la vendita (€ 60.723 migliaia).

Se ne riporta di seguito la composizione:

(€ migliaia)	30/09/2006	30/06/2006	Variazione %	31/12/2005
Patrimonio netto di Gruppo	1.865.377	1.744.724	6,92	1.717.584
Capitale	242.981	242.975	0,00	238.575
Altri strumenti patrimoniali	-	-	0,00	-
Riserve di capitale	359.981	359.980	0,00	325.145
Riserve di utili e altre riserve patrimoniali	838.501	836.831	0,20	684.889
<i>Azioni proprie</i>	-4.559	-1.325	244,08	-374
Riserva per differenze di cambio nette	-	-	-	-
Utili o perdite su attività finanziarie disponibili per la vendita	232.745	172.022	35,30	191.125
Altri utili e perdite rilevati direttamente nel patrimonio	-4.416	-3.955	11,66	-5.298
Utile (perdita) dell'esercizio di pertinenza del gruppo	200.145	138.196	44,83	283.522
Patrimonio netto di Terzi	3.637	3.615	0,61	3.587
Capitale e riserve di terzi	3.570	3.570	0,00	3.391
Utili e perdite rilevati direttamente nel patrimonio	3	-2	-250,00	17
Utile (perdita) dell'esercizio di pertinenza di terzi	64	47	36,17	179
TOTALE	1.869.014	1.748.339	6,90	1.721.171

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

La voce *Riserve di utili e altre riserve patrimoniali* comprende la riserva derivante dalla prima applicazione dei principi IAS/IFRS (negativa per € 39.705 migliaia), la riserva di consolidamento (€ 15.498 migliaia) e riserve patrimoniali diverse per € 862.708 migliaia. Tale ultima voce comprende, in particolare, € 638 migliaia stanziata, coerentemente a quanto richiesto dall'IFRS 2 (Pagamenti basati su Azioni) a fronte delle *Stock Options* su azioni di risparmio della controllante Fondiaria-Sai assegnate a dipendenti e amministratori esecutivi di Milano Assicurazioni.

L'importo iscritto rappresenta la quota di competenza al 30 settembre del valore complessivo delle opzioni assegnate, valutato in circa € 7,9 milioni, come più ampiamente descritto nel seguito della presente relazione.

Gli utili o perdite su attività finanziarie disponibili per la vendita derivano dall'adeguamento al fair value degli strumenti finanziari classificati in tale categoria, al netto delle relative imposte differite e della parte attribuibile agli assicurati in conseguenza della applicazione della c.d. *Shadow Accounting*, di cui al paragrafo 30 dell'IFRS 4, imputata in aumento delle altre riserve tecniche dei rami vita.

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

I titoli inseriti nelle gestioni separate dei rami vita rientrano infatti nella categoria disponibili per la vendita o nella categoria degli strumenti finanziari valutati al *fair value through profit or loss* e, come tali, sono stati valutati al *fair value*, rilevando nel patrimonio netto o nel risultato di periodo la differenza fra *fair value* e valore di carico.

Peraltro, come noto, il rendimento dei titoli inseriti nelle gestioni separate determina il rendimento da retrocedere agli assicurati e, quindi, influisce sull'ammontare delle riserve tecniche vita.

Si provvede pertanto a rideterminare l'ammontare della riserva matematica dei contratti inseriti nelle gestioni separate coerentemente con la valutazione dei correlati attivi, imputando a patrimonio netto o al conto economico di periodo la differenza rispetto all'ammontare della riserva calcolata secondo i principi italiani.

In sostanza, la differenza delle riserve tecniche vita di tali contratti rispetto ai principi italiani rappresenta la quota di competenza degli assicurati delle plusvalenze latenti sui titoli inseriti nelle gestioni separate che, in base alle clausole contrattuali ed alla normativa vigente, sarà riconosciuta agli assicurati solo se e quando le plusvalenze saranno realizzate con la cessione delle relative attività ma che viene in questo contesto esplicitata in quanto le plusvalenze latenti di detti titoli, come già precisato, hanno formato oggetto di rilevazione nel patrimonio netto o nel risultato di periodo.

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

Andamento gestionale e Note di commento

Settore assicurativo Danni

I premi emessi al 30 settembre ammontano complessivamente a € 2.026.106 migliaia, con un incremento dell'1,81% rispetto ai primi nove mesi dell'esercizio 2005, che avevano fatto registrare una raccolta pari a € 1.990.082 migliaia

I premi emessi nel lavoro diretto ammontano a € 2.007.168 migliaia (+1,16%), dei quali € 1.500.382 migliaia riguardano i rami auto (+ 0,2% rispetto al 30 settembre 2005) e € 506.786 migliaia riguardano gli altri rami, dove si è conseguito uno sviluppo del 4,3%. L'andamento dei premi dei rami auto risente delle programmate azioni di risanamento nelle aree geografiche e nei settori tariffari che presentavano un andamento tecnico non soddisfacente e, in particolare, del ridimensionamento del portafoglio flotte.

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

(€ migliaia)	3° trim. 2006	3° trim. 2005	Variazione %	Genn-Sett 2006	Genn-Sett 2005	Variazione %
Infortunati e malattia	45.071	44.402	1,51	159.739	153.757	3,89
R.C. Autoveicoli terrestri	387.846	398.720	-2,73	1.303.896	1.299.078	0,37
Assicurazioni autoveicoli altri Rami	54.147	60.183	-10,03	196.486	199.048	-1,29
Ass. marittime, aeronautiche e trasporti	2.865	2.233	28,30	10.276	9.230	11,33
Incendio ed Altri Danni ai Beni	49.855	50.107	-0,50	178.580	170.131	4,97
R.C. generale	29.023	28.499	1,84	121.976	116.264	4,91
Credito e Cauzioni	5.384	5.019	7,27	17.413	17.930	-2,88
Perdite pecuniarie di vario genere	1.545	1.548	-0,19	4.941	4.872	1,42
Tutela giudiziaria	1.274	1.246	2,25	4.420	4.260	3,76
Assistenza	2.925	2.769	5,63	9.441	9.619	-1,85
TOTALE	579.935	594.726	-2,49	2.007.168	1.984.189	1,16

Nel 3° trimestre dell'esercizio sono stati denunciati n. 184.500 sinistri, contro n. 193.063 sinistri denunciati nel 3° trimestre 2005 (- 4,4%). I sinistri denunciati nei primi nove mesi dell'anno sono stati n. 575.627, contro n. 565.260 denunciati al 30 settembre 2005 (+1,8%). Relativamente al solo ramo R.C. Autoveicoli i sinistri denunciati al 30 settembre sono pari a n. 324.485, sostanzialmente invariati rispetto ai primi nove mesi del precedente esercizio.

Nel solo 3° trimestre 2006 le denunce risultano n. 98.198, in calo del 5,3% rispetto all' analogo periodo dell' esercizio 2005.

Ciò conferma il trend di miglioramento già osservato da alcuni mesi, frutto anche delle azioni mirate di risanamento e, più in particolare, del ridimensionamento del portafoglio flotte.

I sinistri pagati al 30 settembre 2006, al lordo della riassicurazione passiva, ammontano a € 1.376.704 migliaia, contro € 1.314.250 migliaia del corrispondente periodo del precedente esercizio (+ 4,8%).

Si riporta di seguito la ripartizione, per ramo di bilancio, del numero dei sinistri denunciati e dell' importo, al netto delle spese di liquidazione, dei sinistri pagati del lavoro diretto italiano:

	Sinistri denunciati (Numero)			Sinistri pagati (€ migliaia)		
	30/09/2006	30/09/2005	Var. %	30/09/2006	30/09/2005	Var. %
Infortuni e malattia	54.214	51.661	4,9	78.996	72.928	8,3
R.C. Autoveicoli Terrestri	324.485	324.549	0,0	989.750	966.440	2,4
Ass. autoveicoli altri Rami	73.614	70.001	5,2	88.307	82.310	7,3
Ass. marittime, aeron. e trasporti	556	676	-17,8	3.463	2.770	25,0
Incendio ed Altri Danni ai Beni	60.132	59.654	0,8	106.131	94.755	12,0
R.C. Generale	32.527	31.061	4,7	89.319	80.667	10,7
Credito e Cauzioni	429	350	22,6	15.341	11.021	39,2
Perdite pecuniarie di vario genere	812	146	456,2	1.111	401	177,0
Tutela giudiziaria	550	1.019	-46,0	374	407	-8,0
Assistenza	28.308	26.143	8,3	3.912	2.551	53,4
TOTALE	575.627	565.260	1,8	1.376.704	1.314.250	4,8

Riassicurazione

I premi ceduti nei rami danni ammontano, al 30 settembre 2006, a € 64.892 migliaia contro € 40.905 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, riferiti ai primi tre trimestri dell'esercizio 2006, delle Società controllate che operano nel settore assicurativo danni:

<i>(€ migliaia)</i>	premi lordi	var. %	risultato	patrimonio netto escluso risultato d'esercizio
Dialogo Assicurazioni S.p.A.	9.877	-33,43	514	7.681
Systema Assicurazioni S.p.A.	8.689	-12,67	1.652	9.738
Novara Assicura S.p.A.	933	n.s.	-536	15.191

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

La Società è principalmente attiva nel collocamento di prodotti auto attraverso il canale telefonico e tramite 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 all'incremento del portafoglio, i cui effetti, peraltro, non si sono ancora manifestati nel periodo in esame.

I premi lordi contabilizzati al 30 settembre 2006 ammontano infatti a € 9.877 migliaia, contro € 14.836 migliaia del corrispondente periodo del precedente esercizio (-33,4%).

Nonostante la riduzione dei premi emessi, l'andamento tecnico risulta in miglioramento rispetto al 30 settembre 2005, per effetto della riduzione dell'onere per sinistri, conseguente, anche, ad un più favorevole andamento dei sinistri denunciati.

Complessivamente la Società registra al 30 settembre 2006 un utile di € 514 migliaia contro l'utile di € 468 migliaia del settembre 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 al 30 settembre 2006 ammontano a € 8.689 migliaia, contro € 9.950 migliaia al 30 settembre 2005 (-12,7%).

Il conto tecnico dei primi nove mesi dell'esercizio 2006, malgrado la riduzione dei premi contabilizzati, permane positivo ed in miglioramento rispetto al settembre 2005, grazie alla riduzione degli oneri relativi ai sinistri, attribuibile a minori denunce di sinistro e ad un positivo smontamento dei sinistri di esercizi precedenti, già iscritti a riserva.

Al 30 settembre 2006 la Società fa registrare un utile di € 1.652 migliaia, in significativo aumento rispetto all'utile di € 712 migliaia rilevato 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, cui gli accordi in essere prevedono di trasferire 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 € 933 migliaia, dei quali € 798 migliaia relativi ai rami auto. Il conto economico al 30 settembre è ancora condizionato dai costi di struttura, non controbilanciati da un sufficiente volume di affari, e chiude con una perdita di € 536 migliaia.

Settore assicurativo Vita

I premi del lavoro diretto emessi fino al 30 settembre ammontano complessivamente a € 412.950 migliaia, rispetto a € 408.410 migliaia relativi al corrispondente periodo del precedente esercizio (+1,11%).

I prodotti di tipo tradizionale registrano un incremento del 12,77%, anche a seguito di campagne di vendita mirate a incentivare la distribuzione di prodotti a prevalente contenuto assicurativo, mentre scarsamente significative sono le emissioni di prodotti connessi con indici di mercato, in relazione ai quali non sono state effettuate, nel periodo in esame, specifiche azioni commerciali. Si mantengono elevati i premi relativi ai prodotti di capitalizzazione, anche se su livelli leggermente inferiori rispetto a quelli dell'analogo periodo del precedente esercizio (-3,2%).

L'andamento dei premi è coerente con l'obiettivo di privilegiare i prodotti di tipo tradizionale, che presentano maggiori margini reddituali e favoriscono, attraverso la fidelizzazione della clientela, la valorizzazione del portafoglio nel lungo periodo.

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

(€ migliaia)	3° trim. 2006	3° trim. 2005	Variazio ne %	Genn-Sett 2006	Genn-Sett 2005	Variazione %
I - Assicurazioni sulla durata della vita umana	64.558	59.256	8,95	225.260	199.752	12,77
III - Assicurazioni connesse con indici di mercato	27	215	-87,44	357	15.119	-97,64
IV - Assicurazione malattia	12	12	-	47	60	-21,67
V - Operazioni di capitalizzazione	58.719	70.916	-17,20	187.286	193.479	-3,20
	-	-	-	-	-	-
TOTALE	123.316	130.399	-5,43	412.950	408.410	1,11

Le somme pagate lorde sono risultate pari a € 366.089 migliaia (€ 298.605 migliaia al 30 settembre 2005), con un incremento del 22,6%.

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

(€ migliaia)	30/09/2006	30/09/2005	Variazione %
Ramo I	105.082	71.116	+ 47,8
Ramo III	139	16.408	-99,2
Ramo V	155.771	163.397	- 4,7
TOTALE	260.992	250.921	+ 4,0

Analogamente a quanto avvenuto nella prima parte dell'esercizio 2006, anche nel 3° trimestre la produzione Vita nel settore delle polizze individuali è stata orientata, in larga parte, verso prodotti collegati alle Gestioni Separate, caratterizzati da rendimento minimo garantito e protezione dell'investimento. E' inoltre proseguito l'attento presidio dei capitali in scadenza. Nel corso del mese di settembre è inoltre stato messo a punto il nuovo prodotto Index Linked denominato *Paesi Emergenti*, che sarà commercializzato nel 4° trimestre 2006 e che consentirà ai sottoscrittori di sfruttare le potenzialità di sviluppo del mercato azionario di 4 importanti Paesi emergenti: Russia, India, Cina e Brasile.

Relativamente al comparto delle polizze collettive, anche il terzo trimestre ha confermato la buona intonazione della domanda di prodotti di capitalizzazione proveniente da clienti istituzionali (Istituti di Credito, Finanziarie, Società Cooperative) con conseguenti interessanti volumi di raccolta premi con il prodotto Conto Aperto Corporate.

A seguito delle incertezze sullo scenario economico di riferimento, si deve peraltro rilevare il crescente interesse di clienti già acquisiti a smobilizzi anticipati, finalizzati ad investimenti alternativi.

Il 3° trimestre ha confermato inoltre un trend positivo nella distribuzione dei nuovi prodotti VALORE TFR e VALORE TFM. Non è però da sottovalutare la fondata preoccupazione sulla tenuta prospettica di questo specifico segmento di portafoglio che, alla luce dei recenti avvenimenti sui contenuti della riforma delle Forme Pensionistiche Complementari, potrà necessitare di strategie finalizzate non solo al presidio del segmento stesso, ma anche ad una sua parziale differenziazione, mediante l'utilizzo di strumenti collaterali o sostitutivi di quelli attuali.

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 inizialmente 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, in esercizio di opzioni put e call, in due tranche, che le parti si sono reciprocamente concesse a determinate condizioni.

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.

In data 18 ottobre 2006, Milano Assicurazioni, ha esercitato la prima tranche dell'opzione call suddetta, acquistando il 4% di Bipiemme Vita, portando così la sua partecipazione al 50%. Il prezzo di acquisto, in accordo con le previsioni contrattuali, è stato fissato in € 7,9 milioni.

A seguito dell'esercizio di detta opzione si è pervenuti ad una governance paritetica di Bipiemme Vita.

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. La società ha chiuso il primo semestre 2006 con una raccolta premi di € 319 milioni ed un utile di € 5,2 milioni.

Il prezzo per l'acquisto della successiva quota dell'1% del capitale di Bipiemme Vita (come già quello per l'acquisto della quota del 4%) 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 alla data di regolamento del prezzo dell'opzione.

L'opzione call sul residuo 1% di Bipiemme Vita, con conseguente acquisizione del controllo e del consolidamento integrale da parte di Milano, sarà esercitabile nel periodo marzo-giugno 2007. 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, nonché all'autorizzazione da parte dell'ISVAP.

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.

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.

Al 30 settembre 2006 i premi ceduti ammontano a € 7.686 migliaia, contro € 7.305 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 nei primi nove mesi dell'esercizio.

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 al 30 settembre 2006 ammontano a € 217 migliaia, contro € 261 migliaia del corrispondente periodo dell'esercizio 2005 (-16,86%).

Il risultato al 30 settembre 2006 fa registrare un utile netto di € 143 migliaia, rispetto ad un utile di € 341 migliaia del corrispondente periodo dell'esercizio precedente, nel quale risultavano tuttavia determinanti i proventi straordinari.

Settore Immobiliare

L'andamento nei primi nove mesi dell'esercizio 2006 delle Società controllate operanti nel settore immobiliare è riassumibile nel seguente prospetto:

	valore della produzione	Var. %	Risultato	patrimonio netto escluso risultato
<i>(€ Migliaia)</i>				
Meridiano Eur	-	-	807	112.233
Meridiano Orizzonti	1.572	-6,8	753	58.446
Campo Carlo Magno S.p.A.	1.010	n.s.	117	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 e 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.

I primi nove mesi dell'esercizio chiudono con un utile netto di € 807 migliaia principalmente derivante dai proventi distribuiti dal Fondo Tikal.

MERIDIANO ORIZZONTI – Milano (nostra quota diretta 100%)

La Società è proprietaria di un immobile in Milano, Piazza S.M. Beltrade, 1 in carico a € 55.208 migliaia. I primi nove mesi dell'esercizio chiudono con un utile netto di € 753 migliaia a fronte di proventi immobiliari per € 1.572 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 del 20% dei ricavi annui netti, con la previsione, in ogni caso, di un minimo garantito. L'operazione garantisce alla società un adeguato rendimento sul ramo di azienda affittato, in linea con quanto riscontrabile sul mercato per operazioni analoghe. Il risultato al 30 settembre 2006 è pari ad € 117 migliaia di utile.

Settore Altre Attività

Le Società rientranti in questo settore risultano dalla tabella seguente:

	Valore della produzione	var. %	risultato	patrimonio netto escluso risultato
<i>(€ migliaia)</i>				
Maa finanziaria s.p.a.	17	-	-16	939
Sogeint s.r.l.	2.363	159,9	43	100
Campo Carlo Magno Sport S.r.l.	121	n.s.	- 2	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 risultato al 30 settembre 2006 è pari ad € 16 migliaia di perdita.

SOGEINT – Milano (nostra quota diretta 100%)

La Società opera nel settore dell'assistenza commerciale alle agenzie. I primi nove mesi dell'esercizio chiudono con un utile di € 43 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, a Madonna di Campiglio.

Nello stesso mese di dicembre ha stipulato con Atahotels S.p.A. un contratto di affitto di azienda che prevede canoni del 20% dei ricavi annui netti, con la previsione, in ogni caso, di un minimo garantito. L'operazione garantisce alla Società un adeguato rendimento sul ramo di azienda affittato, in linea con quanto riscontrabile sul mercato per operazioni analoghe. I primi nove mesi del 2006 chiudono con una perdita di € 2 migliaia.

Gestione patrimoniale e finanziaria

La tabella seguente pone in evidenza i risultati dell'attività finanziaria ed immobiliare del terzo trimestre 2006 e dei primi nove mesi dell'esercizio 2006, confrontati con gli analoghi periodi dell'esercizio precedente:

<i>(€ migliaia)</i>	3° trim. 2006	3° trim. 2005	Genn-Sett 2006	Genn-Sett 2005
Proventi netti derivanti da strumenti finanziari a fair value rilevati a conto economico	21.980	26.501	13.014	71.052
Proventi da partecipazioni in controllate, collegate e joint venture	548	55	802	436
Proventi derivanti da altri strumenti finanziari ed investimenti immobiliari di cui:	79.149	64.036	290.448	223.023
Interessi attivi	62.305	50.024	176.603	147.530
Altri proventi	12.937	6.320	52.189	29.508
Utili realizzati	3.907	7.692	61.656	45.985
Utili da valutazione	-	-	-	-
Totale proventi	101.677	90.592	304.264	294.511
Oneri da partecipazioni in controllate, collegate e joint venture	-	-	-	-
Oneri derivanti da altri strumenti finanziari ed investimenti immobiliari di cui:	-11.169	-6.694	-26.349	-20.329
Interessi passivi	-3.408	-1.436	-6.764	-4.382
Altri oneri	-2.024	-1.330	-6.412	-6.144
Perdite realizzate	-4.547	-2.597	-9.360	-5.855
Perdite da valutazione	-1.190	-1.331	-3.813	-3.948
Totale oneri	-11.169	-6.694	-26.349	-20.329
TOTALE PROVENTI NETTI	90.508	83.898	277.915	274.182

Nel terzo trimestre 2006 é continuata la fase di restrizione monetaria da parte delle principali Banche Centrali, nell'ambito del processo di ridefinizione del livello complessivo di liquidità e della lotta all'inflazione, alimentata dai prezzi delle materie prime, che continuano a permanere su livelli elevati.

Negli USA si sono manifestate tensioni sul mercato immobiliare, la cui repentina discesa ha fatto sorgere preoccupazioni sulla tenuta dell'economia americana e, in particolare, sull'andamento dei consumi, che potrebbero ridursi a seguito dell'indebolimento dell'effetto ricchezza dei cittadini americani.

Molto buona la crescita economica in Eurolandia che, peraltro, ha alimentato le preoccupazioni su un possibile surriscaldamento dei prezzi, anche da parte della Banca Centrale Europea che ha lanciato segnali di allarme prudenziale in tal senso.

Le borse si sono mostrate molto solide, rassicurate dal buon andamento dei risultati aziendali, da un andamento inflattivo per ora tenuto sotto stretto controllo e da un rallentamento economico molto meno pronunciato del previsto. Così, a fine settembre, il mercato è di nuovo vicino ai massimi toccati prima dello storno di maggio.

A livello strettamente operativo, l'attività sviluppata dal Gruppo nel trimestre, a livello di *Fixed Income*, ha determinato un ulteriore accorciamento della duration nel comparto danni, con una contemporanea ricerca di extra rendimenti nell'attività di trading.

Si è leggermente incrementata la componente variabile di obbligazioni governative (CCT) che, a seguito del continuo aumentare dei tassi a breve, ha portato un beneficio nella definizione delle cedole in corso e future.

Nel comparto vita, a fronte di un'esposizione in termini di duration nel complesso invariata, si è cercato di fare acquisti mirati in termini di redditività immediata e a scadenza, per aumentare, nei limiti di un profilo di rischio coerente con il quadro macroeconomico, il rendimento delle gestioni separate.

In questo contesto si è sempre di più analizzato il comparto *corporate*, mantenendo tuttavia sostanzialmente invariata la quota complessiva nel comparto stesso.

Anche l'attività sul mercato azionario è stata indirizzata alla modulazione ed ottimizzazione del portafoglio, con rotazioni settoriali ed attività di trading, senza modifiche sostanziali dell'*asset allocation*, sia nel comparto vita che in quello danni.

Le scelte settoriali hanno mirato all'ottenimento di un portafoglio più prudente e maggiormente guidato dal "*dividend yield*", in particolare per i portafogli delle gestioni speciali.

I redditi ordinari si attestano sul 4% nel comparto vita e sono superiori al 3% in quello danni.

Azioni proprie e della controllante

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

<i>(€ migliaia)</i>	Numero	Importo
Azioni Proprie	865.460	4.559
Azioni Fondiaria-Sai	6.442.557	222.655
Azioni Premafin	9.157.710	21.374

Nel corso dei primi nove mesi dell'esercizio in esame sono state compiute le seguenti operazioni, avvenute sul mercato con le modalità stabilite dalle Delibere Assembleari in materia:

- acquisto di n. 1.080.000 azioni Fondiaria-Sai;
- acquisto di n. 750.000 azioni proprie.

Andamento delle azioni Milano Assicurazioni

Al 30 settembre 2006 il capitale sociale della capogruppo Milano Assicurazioni risulta costituito da n. 467.269.327 azioni da € 0,52 nominali, di cui n. 436.529.445 azioni ordinarie e n. 30.739.882 azioni di risparmio. Nel corso dei primi nove mesi dell'esercizio 2006 il capitale sociale è aumentato di € 4.405 migliaia a fronte della sottoscrizione n. 8.471.206 azioni ordinarie, effettuata a seguito della conversione di n. 21.178.015 warrant Milano Assicurazioni 1998-2007.

Al 30 settembre 2006 risultavano inoltre sottoscritte ulteriori n. 1.166 azioni ordinarie a fronte della conversione, da parte dei relativi possessori, di n. 2.915 warrant Milano Assicurazioni 1998-2007.

Al 29/09/2006 si rilevano le seguenti quotazioni di borsa:

<i>(Unità di Euro)</i>	29/09/2006	30/12/2005	Variazione %
Milano Assicurazioni ord.	5,853	5,720	2,33
Milano Assicurazioni risp.	5,856	5,686	2,99

La corrispondente capitalizzazione di borsa al 29/09/2006 risultava essere pari a € 2.735 milioni (€ 2.623,3 milioni al 31/12/2005).

La capitalizzazione di Borsa in base alle quotazioni del 31/10/2006, pari a € 6,111 per le azioni ordinarie e € 6,009 per quelle di risparmio, è pari a € 2.852,3 milioni.

Piani di Stock Option su azioni della controllante Fondiaria-Sai

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

L'assegnazione da parte del Consiglio è avvenuta in esecuzione della delibera dell'assemblea straordinaria di Fondiaria-Sai del 28 aprile 2006.

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

Le opzioni non possono essere esercitate prima che sia decorso un *vesting period* secondo le seguenti modalità:

- il 40% delle opzioni non potrà essere esercitato prima di 24 mesi decorrenti dalla data di assegnazione;
- il 30% delle opzioni non potrà essere esercitato prima di 36 mesi decorrenti dalla data di assegnazione;
- il 30% delle opzioni non potrà essere esercitato prima di 48 mesi decorrenti dalla data di assegnazione.

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

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

L'esercizio delle opzioni è comunque vincolato al raggiungimento dei principali obiettivi del Piano Industriale 2006-2008 del gruppo Fondiaria-Sai.

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

In tale contesto, le *stock option* assegnate ad amministratori esecutivi e a dirigenti di Milano Assicurazioni risultano pari a n. 2.872.920 per un valore complessivo stimato in € 7,9 milioni, da ripartire lungo la durata dei *vesting period* delle varie tranches.

Coerentemente con quanto richiesto dall'IFRS 2 (Pagamenti basati su azioni) la quota di competenza al 30 settembre 2006, pari a € 638 migliaia, è stata iscritta a conto economico in contropartita alla voce di patrimonio netto *Riserve di utili e altre riserve patrimoniali*, secondo anche quanto indicato da ISVAP col Provvedimento n. 2.404 del 22 dicembre 2005.

Fatti di rilievo avvenuti dopo la chiusura del trimestre

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

In data 18 ottobre 2006, Milano Assicurazioni ha esercitato la prima tranche dell'opzione call prevista dagli accordi relativi al progetto di alleanza e collaborazione con Banca Popolare di Milano nel settore della bancassicurazione, acquistando il 4% di Bipiemme Vita e portando così la sua partecipazione al 50%. Il prezzo di acquisto, in accordo con le previsioni contrattuali, è stato fissato in € 7,9 milioni.

A seguito dell'esercizio di detta opzione si è pervenuti ad una governance paritetica di Bipiemme Vita. Tale ulteriore acquisizione consente a Milano Assicurazioni di consolidare proporzionalmente le componenti patrimoniali ed economiche della partecipata.

Prevedibile evoluzione dell'attività

Nell'ultimo trimestre dell'esercizio proseguiranno le azioni già intraprese nei primi nove mesi, coerentemente con gli obiettivi del Piano Industriale 2006-2008 del Gruppo Fondiaria-Sai. In particolare:

- nei rami auto proseguirà il progressivo allineamento della tariffa proposta dalle diverse reti di vendita, attraverso l'adozione del prodotto "Prima Global", in grado di produrre benefici in termini di combined ratio viste le potenzialità offerte dall'elevato livello di personalizzazione previsto da tale prodotto. Proseguiranno inoltre gli interventi di risanamento nelle aree geografiche che presentano risultati tecnici non soddisfacenti che, unitamente al già operato ridimensionamento del portafoglio flotte, stanno già dando i risultati attesi in termini di andamento dei sinistri denunciati;
- negli altri rami danni proseguirà 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;
- nei rami vita si continuerà a 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. A tale scopo proseguiranno le programmate campagne commerciali e gli 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: coerentemente con quanto previsto dagli accordi, nello scorso mese di ottobre Milano Assicurazioni ha acquistato un ulteriore 4% del capitale di Bipiemme Vita, portando al 50% la sua partecipazione complessiva. Ciò consentirà, fra l'altro, di consolidare proporzionalmente i dati economici e patrimoniali della partecipata.

Sotto il profilo della gestione patrimoniale e finanziaria si stanno operando, senza peraltro variazioni significative *nell'asset allocation*, gli interventi necessari ad ottimizzare i rendimenti, alla luce dei recenti mutamenti nelle curve dei tassi e coerentemente con gli obiettivi strategici di Milano Assicurazioni e del Gruppo Fondiaria-Sai.

Il risultato economico conseguito al 30 settembre è in linea con quanto pianificato e rende prevedibile un risultato di esercizio soddisfacente, salvo il verificarsi di eventi straordinari, ad oggi non prevedibili.

Criteri di redazione e area di consolidamento

La presente relazione è redatta in conformità alle disposizioni contenute nel regolamento n. 11971 del 14 maggio 1999, così come modificato e integrato dalla delibera CONSOB n. 14990 del 14 aprile 2005.

In particolare:

- la presente relazione trimestrale è stata redatta in ottemperanza ai principi contabili internazionali IAS/IFRS emanati dallo IASB (International Accounting Standard Board) e ad oggi omologati dall'Unione Europea;
- le informazioni fornite sono quelle previste dall'allegato 3D al citato regolamento n. 11971;
- nella predisposizione dei prospetti del conto economico e della posizione finanziaria netta si è tenuto conto del provvedimento ISVAP n. 2404 del 22 dicembre 2005, concernente le istruzioni per la compilazione del bilancio consolidato secondo i nuovi principi contabili internazionali;
- i dati contenuti nei prospetti contabili derivano dall'applicazione degli stessi principi contabili utilizzati per la redazione del bilancio di esercizio. La determinazione di alcune poste di natura tecnica, principalmente riferite al ramo R.C. Auto, è stata tuttavia effettuata sulla base di dati gestionali di periodo, integrati da valutazioni statistiche che tengono anche conto della probabile evoluzione, nel corso dell'esercizio, degli indici al cui andamento è legato il risultato tecnico di ramo.

L'area di consolidamento non ha subito variazioni rispetto alla situazione al 30 giugno 2006. In allegato è fornito l'elenco delle Società controllate e delle Società collegate secondo gli schemi previsti dall'ISVAP nel citato provvedimento n. 2404 del 22 dicembre 2005.

Milano, 8 Novembre 2006

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

AREA DI CONSOLIDAMENTO

RELAZIONE SEMESTRALE CONSOLIDATA AL 30 SETTEMBRE 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

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	92.153
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	2.088
SERVICE GRUPPO FONDARIA-SAI S.r.l.	ITALIA	11	B	30,00	30,00	30,00	222
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